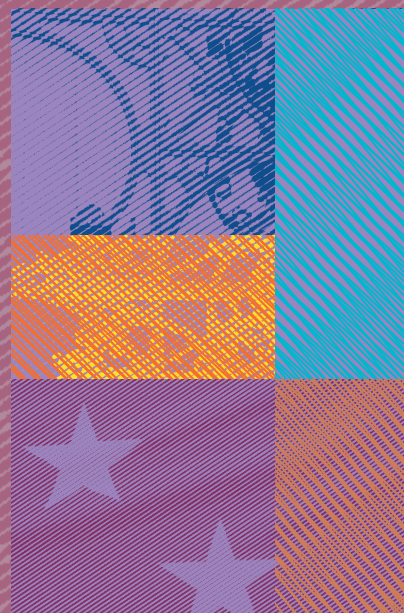


**BOLETÍN ECONÓMICO**

**09/2015**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Comparecencia del gobernador del Banco de España, Luis M. Linde, ante el Senado  
en relación con el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2016 3

### Informe trimestral de la economía española

1 Rasgos básicos 9

2 Entorno exterior de la economía española 17

3 La economía española 32

#### Recuadros

Recuadro 1 Actualización de las proyecciones de la economía española (2015-2016) 12

Recuadro 2 La actuación de las Administraciones Públicas 15

Recuadro 3 Transmisión internacional del reequilibrio económico de China 28

Recuadro 4 El informe de los cinco presidentes *Completing Europe's Economic  
and Monetary Union* 30

Recuadro 5 Revisión de las estimaciones de la Contabilidad Nacional de España (CNE)  
para el período 2011-2014 45

Recuadro 6 Características del mercado de crédito para la financiación de actividades  
productivas 46

Resultados de las empresas no financieras hasta el segundo trimestre de 2015 49

La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2015, según la Encuesta  
de Población Activa 61

La dinámica del consumo en España por tipos de productos 69

Evolución de la actividad y de la estructura del mercado de crédito en España  
entre 2004 y 2015 79

Una herramienta para analizar las vulnerabilidades de las economías emergentes 87

Indicadores económicos 1\*

Publicaciones del Banco de España 67\*

Siglas, abreviaturas y signos utilizados 68\*

COMPARECENCIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, LUIS M. LINDE,  
ANTE EL SENADO EN RELACIÓN CON EL PROYECTO DE PRESUPUESTOS GENERALES  
DEL ESTADO PARA 2016

Señorías:

En esta comparecencia, que se enmarca en el proceso de discusión y aprobación de los Presupuestos en esta Cámara, me centraré en el análisis de la evolución y de las perspectivas de la economía española y en el papel de los Presupuestos Generales del Estado para 2016, cuyo proyecto de ley aprobó el Gobierno el 31 de julio, y del Plan Presupuestario 2016, que se remitió al Consejo de Ministros el pasado 11 de septiembre.

**El entorno exterior  
de la economía española**

El aumento de la incertidumbre es, en estos momentos, la característica más destacada del entorno exterior de nuestra economía.

La recuperación de las economías avanzadas y la normalización de los mercados financieros internacionales se han visto alteradas por los efectos de la desaceleración económica global, consecuencia del deterioro en algunas economías emergentes (particularmente, en China), y, sobre todo, por las dificultades para valorar su verdadero alcance a medio plazo.

El riesgo de que las cifras que se van conociendo preludien una corrección brusca de los desequilibrios acumulados en la economía china durante la larga fase de fuerte crecimiento está afectando negativamente al comercio mundial, a los precios del petróleo y a los mercados bursátiles y cambiarios. También está influyendo, muy probablemente, sobre el momento en el que la Reserva Federal decidirá subir sus tipos de interés de intervención.

En una vertiente más positiva, sin embargo, la aprobación y la puesta en marcha del Tercer Programa de Rescate a Grecia han mitigado otro foco importante de incertidumbre para las economías europea y española.

En el área del euro, el PIB creció un 0,4 % en el segundo trimestre del año. Este dato se sitúa por debajo tanto del correspondiente al trimestre inmediatamente anterior —que fue un 0,5 %— como de las previsiones de la mayoría de los analistas públicos y privados. En esta misma línea, el pasado día 3, el Banco Central Europeo (BCE) revisó ligeramente a la baja sus proyecciones de crecimiento del área para este año y para 2016, hasta el 1,4 % y el 1,7 %, respectivamente. Se trata, en todo caso, de cifras que continúan siendo más positivas que las que se anticipaban a finales del pasado año.

La revisión afectó también a las proyecciones de precios, para los que se prevén ahora tasas del 0,1 % este ejercicio y del 1,1 % en 2016. Se mantiene de este modo una trayectoria ascendente —que se prolongaría también en 2017—, pero a un ritmo menor, que mantendrá la inflación en niveles todavía alejados de la referencia del 2 %.

El BCE reiteró el pasado día 3 de septiembre su disposición y su capacidad para, en caso necesario, incrementar el tono expansivo de la política monetaria. Las distintas medidas adoptadas, entre las que la compra de deuda pública ocupa un lugar destacado, han permitido que la transmisión de los impulsos expansivos a los distintos países del área esté siendo más homogénea, lo que beneficia en particular a los que, como el nuestro, padecieron en mayor medida los efectos negativos de la fragmentación de los mercados financieros europeos.

Las condiciones de financiación de la economía española han mejorado de modo apreciable. La evolución del crédito refleja una progresiva —aunque lenta— normalización, en la que se combina el necesario desendeudamiento de empresas y familias con el avance de los nuevos flujos de financiación hacia aquellas en mejor situación para acometer nuevos proyectos de inversión y de gasto. El coste de estos nuevos fondos se ha reducido, lo que también apoya el proceso de consolidación fiscal y propicia la mejora de la balanza de pagos.

#### **Evolución y perspectivas de la economía española**

Frente al debilitamiento de la zona del euro, el PIB creció en España en el segundo trimestre un 1 %, tasa ligeramente superior a la de los primeros meses del ejercicio. Este dato confirma la recuperación de la economía española, el avance en la corrección de los desequilibrios y la mejoría de las condiciones de financiación de familias y empresas.

El avance del producto en el segundo trimestre continuó apoyándose en la demanda interna, que mostró un gran dinamismo, con una cierta aceleración de los componentes más vinculados a la demanda privada (consumo de los hogares e inversión en equipo y en vivienda). La aportación de la demanda exterior neta fue, sin embargo, ligeramente negativa, como viene sucediendo, prácticamente sin interrupción, desde que comenzó la recuperación, debido al fuerte empuje de las importaciones.

Los indicadores recientes, relativos al tercer trimestre, sugieren que se mantendrá la trayectoria expansiva en la segunda mitad del año, en línea con las previsiones que realizó el Banco de España antes del verano, que proyectaban un crecimiento del PIB este año ligeramente por encima del 3 %. Para 2016, la previsión se situaba algo por debajo de esa cifra (2,7 %), como consecuencia de un cierto debilitamiento de algunos de los impulsos expansivos que han desplegado sus efectos este año, y que han procedido principalmente de la reducción del precio del petróleo y de la depreciación del euro.

Como he señalado anteriormente, las perspectivas del entorno exterior se han deteriorado y se han incrementado la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros. Es pronto para aquilatar el alcance de estos desarrollos y su posible impacto sobre las perspectivas de crecimiento de la economía española. En todo caso, han aumentado los riesgos de desviación a la baja, lo que acrecienta la importancia de mantener las políticas que han permitido la recuperación económica, la creación de empleo y la corrección de los desequilibrios.

El mayor crecimiento en España provendrá del fuerte ritmo de expansión de la demanda nacional. Cabe esperar que el aumento de la renta disponible de las familias, junto con la previsible mejora de las condiciones de acceso al crédito, siga potenciando el consumo y permita la recuperación del gasto en inversión residencial. A su vez, el dinamismo de la demanda final y la progresiva normalización de las condiciones financieras continuarán ejerciendo un efecto positivo sobre la inversión.

En el ámbito del comercio exterior, las últimas previsiones apuntaban a una contribución de la demanda exterior neta prácticamente neutral, tanto en 2015 como en 2016. Se anticipaba una trayectoria ascendente de las exportaciones, favorecida tanto por la progresiva recuperación de los mercados exteriores en 2016 como por los efectos de la depreciación cambiaria, que acentuarían las ganancias de competitividad acumuladas en los últimos años. Se proyectaba que las importaciones continuarían mostrando un comportamiento dinámico, en línea con la demanda final. Los datos sobre transacciones comerciales con el exterior del primer semestre están en línea con este pronóstico realizado en junio.



Hasta junio, la balanza de pagos se comportó mejor que el año pasado. En los seis primeros meses, el saldo de la balanza por cuenta corriente alcanzó un superávit del 0,6 % del PIB, frente a un déficit del 0,1 % el año anterior. El grueso de esta mejoría ha provenido de la disminución del déficit de bienes energéticos, por el abaratamiento de las importaciones, y del menor déficit de rentas. En cambio, el superávit de bienes no energéticos ha seguido reduciéndose, debido a la mayor pujanza de nuestras importaciones de este tipo de bienes.

El dinamismo de las importaciones proviene, en parte, del impulso del gasto interior. No hay que perder de vista que las ganancias y las pérdidas de competitividad se manifiestan no solo en la capacidad exportadora, sino también en la competencia en el mercado interior entre la producción nacional y las importaciones. El vigor con el que las importaciones están reaccionando al impulso de la demanda es una llamada de atención sobre la necesidad de mantener y profundizar las mejoras de competitividad.

La recuperación del producto ha venido acompañada de un comportamiento del empleo algo más expansivo que el que podía esperarse de los patrones históricos. Tanto los datos de la EPA del segundo trimestre como las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral conocidos a finales de agosto reflejan elevados ritmos de crecimiento de la ocupación en la primera mitad del año (del 3 % en tasa interanual; en torno a medio millón de nuevos puestos de trabajo). Los datos más recientes de las afiliaciones a la Seguridad Social de julio y agosto muestran una cierta moderación en el ritmo de creación de empleo en este período, aunque dentro de un tono positivo.

Los costes laborales prolongaron la pauta de moderación en la primera mitad del ejercicio, reflejando la mayor flexibilidad con que cuentan las empresas para ajustar sus condiciones laborales al entorno macroeconómico. De mantenerse la dinámica observada durante el último año y medio, el incremento del empleo podría situar la tasa de paro en torno al 20 % en el cuarto trimestre de 2016.

En el terreno de la inflación, los descensos recientes del precio de la energía han interrumpido la senda de recuperación del IPC. Tras haber mostrado tasas interanuales positivas en junio y julio, por primera vez en casi un año, en agosto se produjo un nuevo retroceso en el índice general de precios (del -0,4 %).

Es importante destacar, no obstante, el carácter temporal de este nuevo episodio de desinflación, vinculado a la reciente bajada del precio del petróleo en los mercados internacionales. De hecho, la tasa de variación del IPC sin energía aumentó en agosto un 0,9 %, ligeramente por encima de su ritmo de avance en julio, mientras que el indicador que, además, excluye los alimentos no elaborados —la llamada «inflación subyacente»— creció un 0,7 %. Los últimos datos no han invalidado las perspectivas de recuperación gradual de la inflación que comportaban las últimas previsiones.

#### **La política presupuestaria en 2016**

Como he señalado en ocasiones precedentes en esta Cámara, el objetivo primordial de la política presupuestaria es asegurar que la recuperación se asiente en unas condiciones de estabilidad duradera. En particular, resulta ineludible perseverar en la estrategia de consolidación fiscal que debe conducir a la estabilización y a la reducción posterior de la ratio de deuda pública.

La mejora en las condiciones cíclicas que contempla el escenario macroeconómico con el que se ha elaborado el proyecto de Presupuestos tiene un efecto positivo sobre las cuentas

públicas, debido a una mayor recaudación, un nuevo descenso en las prestaciones por desempleo y la progresiva reducción de los tipos de interés medios pagados por la deuda pública. Todo ello implica que los esfuerzos de la política presupuestaria para alcanzar los objetivos de déficit público sean menos costosos.

En concreto, el proyecto de los Presupuestos Generales del Estado anticipa un crecimiento económico del 3 % para 2016, ligeramente por debajo del 3,3 % previsto para 2015, con un crecimiento de la demanda interna y una recuperación progresiva de las tasas de inflación que llevarían a un aumento del PIB nominal cercano al 4 %.

En este contexto, se prevé situar el déficit público del conjunto de las Administraciones Públicas para el próximo año por debajo del 3 %, límite establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, mientras que la ratio de deuda pública sobre PIB se reduciría por primera vez desde 2007.

El Presupuesto del Estado y de la Seguridad Social que aquí discutimos es la primera pieza de esta estrategia presupuestaria. No obstante, hace unos días se dio a conocer el Plan Presupuestario del conjunto de las Administraciones Públicas para 2016, que incluye las proyecciones de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales, lo que permite completar el análisis de la política fiscal para el próximo ejercicio.

Este Plan Presupuestario es crucial, no solo porque estas administraciones son ya responsables conjuntamente de más del 40 % del gasto del conjunto de las Administraciones Públicas, sino también porque sus actuaciones resultan fundamentales para llevar a cabo la consolidación fiscal. De hecho, de la reducción del déficit público previsto para 2015 y 2016, que es de tres puntos de PIB acumulados para el conjunto de las Administraciones Públicas, las Comunidades Autónomas deberán asumir casi la mitad del esfuerzo, con una moderación de sus déficits de 1 punto porcentual (pp) de PIB en 2015 y de cuatro décimas en 2016.

En todo caso, debe tenerse en cuenta que la remisión anticipada del Plan Presupuestario para 2016 implica que este no ha podido incorporar la información relativa a las líneas fundamentales de los presupuestos de las Comunidades Autónomas y Entidades Locales, lo que dificulta su valoración. Permítanme subrayar la importancia, pero también la complejidad, de la elaboración de este documento en un entorno tan descentralizado como el español. Su contenido debería permitir analizar la compatibilidad entre los objetivos fiscales marcados y los presupuestos de las distintas Administraciones Públicas, lo que conlleva significativos retos contables y de agregación.

La estrategia de consolidación fiscal para 2016 parte, en primer lugar, del supuesto de cumplimiento del objetivo de déficit público de 2015, lo que exige una reducción de 1,6 puntos de PIB con respecto al observado en 2014. La información sobre la ejecución presupuestaria disponible hasta este momento en términos de Contabilidad Nacional muestra que, con datos hasta mayo, el agregado consolidado de Administración Central, Comunidades Autónomas y Seguridad Social registró un déficit del 2,2 % del PIB, cerca de dos décimas de PIB inferior al registrado en el mismo período del año pasado. Con esta información, hay que señalar que la Seguridad Social redujo su superávit en dos décimas de PIB, frente a la mejora de cinco décimas exigida; y las Comunidades Autónomas disminuyeron su déficit en una décima de PIB, que contrasta con la reducción de 1 pp prevista para el conjunto del año. El cumplimiento del objetivo de déficit de las Administraciones Públicas para este año requerirá, por tanto, que el aumento de los ingresos y/o la contención del gasto en lo que resta de aquel sean superiores a lo observado en los primeros meses del ejercicio.

En cuanto al Presupuesto del Estado y de la Seguridad Social para 2016, las principales novedades son, por el lado de los ingresos, la aplicación de la segunda fase de la reforma fiscal diseñada en 2014 y, por el lado del gasto, aun en un contexto de contención del techo del gasto, algunas medidas de corte expansivo, como la aprobación de un aumento salarial para los empleados públicos de un 1 %, el pago de la segunda parte de la paga extra eliminada en 2012 y el incremento con carácter general de la tasa media de reposición de efectivos hasta el 50 %. El Plan Presupuestario 2016 presenta una estimación del impacto de estas medidas para las Comunidades Autónomas y las Corporaciones Locales, que son los niveles de gobierno que gestionan los servicios públicos más intensivos en personal. En el ámbito de la Seguridad Social, destaca la revalorización de las pensiones en un 0,25 %, de acuerdo con la aplicación del nuevo índice de revalorización.

Como resultado de la evolución macroeconómica prevista y de las medidas mencionadas, el Plan Presupuestario 2016 anticipa un crecimiento de alrededor del 4,5 % en los ingresos del conjunto de las Administraciones Públicas, algo por encima del PIB nominal previsto, de forma que la ratio de ingresos públicos sobre PIB se situaría en el 38 % en 2016, frente al 37,8 % anticipado para 2015.

En cuanto al gasto, el techo fijado para el Estado, la mejora de la situación económica y la aplicación de las medidas antes descritas al conjunto de las Administraciones Públicas llevarían, de acuerdo con las estimaciones del Plan Presupuestario 2016, a una disminución de la ratio de gasto público sobre PIB de 1,4 puntos. En particular, destacan las caídas, en porcentaje del PIB, del consumo público, las transferencias sociales y la carga de intereses.

La combinación de esos objetivos fiscales con un entorno macroeconómico como el mencionado permitiría calificar la orientación de la política presupuestaria como prácticamente neutral, si se toman en consideración las estimaciones de la variación del saldo estructural primario incluidas en el Plan Presupuestario 2016. Obviamente, la materialización de algunos de los riesgos sobre el crecimiento que mencionaba previamente o un potencial encarecimiento de los costes de financiación harían más difícil el cumplimiento de los compromisos de déficit público, que debe seguir siendo el principal objetivo de la política presupuestaria en nuestro país. Los logros en el terreno de la consolidación fiscal se encuentran detrás de las mejoras de la credibilidad de nuestra política económica en los últimos años, y el mantenimiento de esta credibilidad exige continuar y finalizar el proceso de corrección de los desequilibrios fiscales.

## Conclusiones

La economía española ha hecho progresos visibles en la corrección del desequilibrio externo, el desendeudamiento de empresas y familias, la reconducción de los saldos fiscales hacia niveles más compatibles con la sostenibilidad de las finanzas públicas y en el saneamiento y consolidación del sector bancario. También el desempleo ha empezado a disminuir en cifras significativas.

Las reformas emprendidas en el ámbito nacional, junto con los avances en la Unión Económica y Monetaria y la aplicación de una política monetaria muy expansiva por parte del BCE, han resultado esenciales para recuperar la confianza. Pero el legado de la crisis, ocho años después de su inicio, es todavía muy gravoso, como muestran los elevados niveles de desempleo y de endeudamiento frente al exterior.

En este panorama, el principal peligro es el surgimiento de dudas sobre la continuidad en el esfuerzo de reequilibrio macroeconómico, fiscal y financiero. Estas dudas podrían generar un deterioro de la confianza y un nuevo endurecimiento de las condiciones de

financiación, algo muy relevante en un país, como España, que mantiene una posición neta deudora muy elevada, es decir, una permanente necesidad de financiación exterior.

Es indudable, por tanto, que, para evitar retrocesos en los logros alcanzados, hay que perseverar en las políticas de consolidación fiscal y de mejora de la competitividad, en las que se asientan la confianza, el crecimiento económico y la creación de empleo.

Muchas gracias por su atención.

23.9.2015.



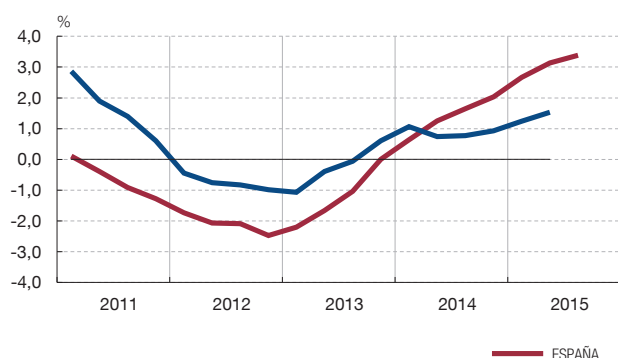
Durante el tercer trimestre, la economía española prolongó su fase de expansión, si bien a un ritmo algo más atenuado que en la primera mitad del ejercicio. Con la información coyuntural disponible, el aumento del PIB en el período julio-septiembre podría cifrarse en un 0,8 %, lo que situaría su tasa de variación interanual en el 3,4 %<sup>1</sup>. Como en trimestres anteriores, este avance de la actividad se estaría apoyando en la fortaleza de la demanda interna privada, mientras que la demanda exterior neta mantendría una contribución al producto negativa.

En conjunto, la evolución económica y financiera de los últimos meses, junto con los cambios observados desde junio en los supuestos técnicos utilizados, confirma el escenario de recuperación que anticipó el «Informe trimestral» de junio, con un crecimiento estimado del 3,1 % y del 2,7 % en 2015 y 2016, respectivamente (véase recuadro 1). En los últimos meses se ha producido un empeoramiento del entorno exterior, por los efectos de la desaceleración de China, que ha llevado a revisar a la baja las perspectivas de crecimiento de la economía mundial este año y con mayor intensidad el próximo. Se estima, no obstante, que el previsible debilitamiento de nuestros mercados de exportación en el horizonte de proyección se verá compensado por el nivel más reducido de los precios del petróleo y de las materias primas, la prolongación de la mejoría de las condiciones de financiación y las nuevas medidas de política fiscal que incorpora el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2016, actualmente en tramitación parlamentaria (véase recuadro 2). Desde junio, el grado de incertidumbre en torno a estas proyecciones se ha ampliado y los riesgos de desviación a la baja se han acentuado, debido al deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial.

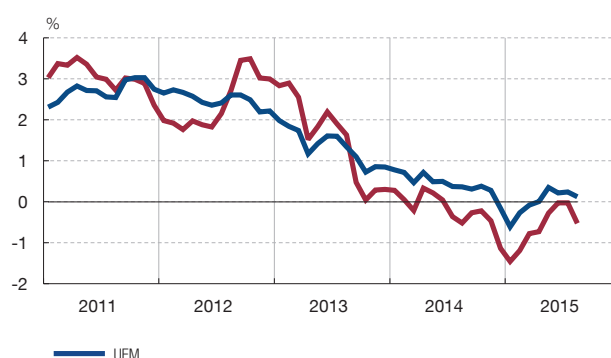
En el ámbito de la inflación, los descensos recientes del precio de la energía han interrumpido la senda de recuperación del índice general de precios. Tras haber anotado registros positivos en los meses de junio y julio por primera vez en el último año, el IPC disminuyó de nuevo en agosto (un 0,4 %). Este nuevo episodio de desinflación está vinculado a la reciente bajada adicional del precio del crudo en los mercados internacionales. De hecho, la inflación subyacente mantuvo tasas ligeramente superiores a las del trimestre previo, situándose en agosto en el 0,7 %, una décima más que en junio. Como resultado de estos desarrollos, las proyecciones del índice general de precios se han revisado a la baja en comparación con las que se realizaron en junio, si bien los últimos datos no alteran las perspectivas de recuperación gradual de la inflación que comportaban las últimas previsiones. El IPC podría terminar el año con una tasa interanual ligeramente positiva, aunque retrocedería un 0,5 % en el promedio anual. En 2016, la tasa se elevaría hasta el 0,8 %. No obstante, la incertidumbre en torno a estas proyecciones se ha ampliado y los riesgos se inclinan hacia una inflación menor, debido a las dudas sobre las perspectivas económicas a escala mundial y a la evolución futura de los precios del petróleo.

1 Esta estimación y su descomposición entre demanda interna y externa tienen un carácter algo más preliminar de lo habitual, debido a que no ha sido posible integrar las estimaciones más recientes de la Contabilidad Nacional Anual (CNAN), publicadas el 15 de septiembre. La no inclusión de esta información obedece a que las series de frecuencia trimestral coherentes con los datos anuales publicados no estarán disponibles hasta el 26 de noviembre. Por otra parte, las estimaciones de avance del PIB que publicará el INE el 30 de octubre se efectuarán a partir de las series de la CNTR coherentes con la actualización de la serie anual. Como se observa en el recuadro 5, esta actualización ha comportado cambios de cierto alcance en el nivel y la composición del PIB a escala anual, que podrían trasladarse a las nuevas series trimestrales, por lo que exige tomar con particular cautela las cifras que se comentan a continuación.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO



ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasas de variación interanual sobre las series ajustadas de estacionalidad en el caso del PIB y sobre las series originales en los índices de precios de consumo.

## PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS DE ESPAÑA (a)

CUADRO 1

	2014				2015		
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
<b>Contabilidad Nacional</b>							
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria							
Producto interior bruto	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	1,0	0,8
Contribución de la demanda nacional (b)	0,6	0,9	0,7	0,5	0,9	1,2	1,1
Contribución de la demanda exterior neta (b)	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,3
Tasas de variación interanual							
Empleo	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,8	2,9	2,9
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período) (c)							
IPC	-0,1	0,1	-0,2	-1,0	-0,7	0,1	-0,4
IPSEBENE	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,6	0,7

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Información disponible hasta el 25 de septiembre de 2015.

b Contribución a la tasa de variación intertrimestral del PIB, en puntos porcentuales.

c El último dato disponible de los índices de precios de consumo es de agosto de 2015.

A pesar de la creciente volatilidad de los mercados financieros, las condiciones de financiación de la economía española continuaron mejorando en el tercer trimestre, en un contexto en el que la política monetaria del BCE y, en concreto, el programa de compra de activos siguieron desplegando sus efectos sobre el coste de financiación y el crédito bancario. Las AAPP volvieron a financiarse en condiciones favorables y el coste de los préstamos bancarios al sector privado continuó descendiendo hasta julio, lo que facilitó que en términos interanuales el volumen de nuevas operaciones crediticias siguiera aumentando. Esta evolución se trasladó a los saldos del crédito a empresas y familias, que, si bien continuó cayendo, lo hizo a un menor ritmo que en meses anteriores.

La demanda interna privada mantuvo un tono expansivo, si bien los indicadores disponibles apuntan a una leve pérdida de vigor de los distintos componentes del gasto. La expansión del gasto de los hogares (tanto en consumo como en inversión residencial) se

apoyó en el dinamismo de la renta disponible y en la progresiva mejora de los condicionantes financieros. También la inversión empresarial mostró un comportamiento favorable, impulsada por el elevado nivel de la utilización de la capacidad productiva y la mejora en la disponibilidad de crédito, especialmente en el segmento de las pymes. Por su parte, la contribución de la demanda exterior neta al avance del producto habría sido ligeramente más negativa que en el período abril-junio, pues se estima un crecimiento de las importaciones superior al de las exportaciones, aunque en ambos casos a ritmos inferiores a los del segundo trimestre. Por último, durante el verano el empleo habría atenuado su ritmo de expansión en mayor medida que la del producto, lo que habría dado lugar a un pequeño repunte de la productividad en el tercer trimestre.

Este recuadro presenta la actualización de las proyecciones para la economía española del Servicio de Estudios, para cuya elaboración se ha empleado la información disponible a fecha 21 de septiembre. Frente a las proyecciones precedentes, realizadas en el pasado mes de junio, la presente actualización recoge, como es habitual, los cambios producidos desde entonces en las principales variables (véase cuadro 1)<sup>1</sup>. También incorpora algunas piezas de información no disponibles en junio, tales como los datos de la Contabilidad Nacional Trimestral del segundo trimestre y los de las Cuentas Trimestrales no Financieras de los Sectores Institucionales del primero. Sin embargo, no se han integrado las estimaciones más recientes de la Contabilidad Nacional Anual (CNAN), dadas a conocer el pasado 15 de septiembre, a pesar de que recogen revisiones significativas de los datos anuales del período 2011-2014 (véase recuadro 5). La no inclusión de esta información se debe a que las series de frecuencia trimestral coherentes con los datos anuales publicados no estarán disponibles hasta el 26 de noviembre.

De acuerdo con la actualización realizada, se espera que la fase de expansión de la actividad de la economía española se prolongue en el tramo final de 2015 y a lo largo de 2016. En concreto, se proyecta que el crecimiento medio del PIB alcance el 3,1 % en el presente año y el 2,7 % en el próximo (véase cuadro 2), incrementos coincidentes con los estimados en junio, aunque conllevan

algún cambio en la composición del producto, como se detalla a continuación.

Los supuestos externos comportan algunas novedades relevantes con respecto al ejercicio de proyecciones del anterior «Informe trimestral». En particular, como se detalla en la sección 2 de este Informe, los meses de verano se caracterizaron por un empeoramiento significativo de las perspectivas acerca de la evolución de algunas economías emergentes (lo que se ha traducido en una sustancial revisión a la baja de los ritmos de crecimiento esperados de la demanda de exportaciones españolas con origen en estos mercados). Esta evolución ayuda a explicar, además, algunos desarrollos observados en los mercados internacionales de materias primas y de activos financieros. En concreto, el precio del petróleo ha experimentado una disminución muy pronunciada, tanto en los mercados *spot* como a futuro, y la reducción de los precios de los metales, aunque de inferior magnitud, ha sido también notable. Además, el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de la economía mundial y el efecto desinflacionista del abaratamiento del conjunto de materias primas han provocado una disminución generalizada de los tipos de interés a los distintos plazos, más pronunciada en los vencimientos más largos. Finalmente, el tipo de cambio del euro ha registrado una leve apreciación frente al dólar y ha permanecido aproximadamente estable cuando se mide frente a una cesta amplia de monedas. Una novedad adicional entre los supuestos del ejercicio de proyecciones es la incorporación de los efectos de las medidas recogidas en el proyecto de Presupuestos Generales del Estado (PGE), cuyo detalle se desarrolla en el recuadro 2.

En términos globales, la repercusión sobre el avance del PIB de las modificaciones en los supuestos de la proyección es

1 La fecha de cierre de la recogida de información para la elaboración de los supuestos externos es el 21 de septiembre, salvo en el caso de la evolución de los mercados de exportación de España, para la cual se ha empleado la información incluida en las Proyecciones Macroeconómicas de septiembre de 2015, elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro con la información disponible hasta el 12 de agosto.

## 1 ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2014	Proyección actual		Diferencias con la proyección de junio de 2015	
		2015	2016	2015	2016
Entorno internacional					
Producto mundial	3,4	3,0	3,5	-0,2	-0,3
Mercados mundiales	3,4	2,2	3,9	-0,3	-1,1
Mercados de exportación de España	3,1	3,1	4,1	-0,3	-0,9
Precio del petróleo en dólares (nivel)	98,9	53,6	53,4	-8,2	-14,7
Condiciones monetarias y financieras					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,3	1,1	1,1	0,0	0,0
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	2,7	1,8	2,3	-0,2	-0,4

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Fecha de cierre de la elaboración de los supuestos: 21 de septiembre de 2015.

aproximadamente neutral, al verse compensados, a grandes rasgos, el impacto negativo del empeoramiento de los mercados de exportación por los efectos expansivos de los menores precios del petróleo y otras materias primas y del descenso de los costes de financiación y por las nuevas medidas de política fiscal. El conjunto de estos efectos sitúa el crecimiento del PIB, como ya se ha dicho, en tasas medias del 3,1 % y del 2,7 % para 2015 y 2016, respectivamente, cifras iguales a las de la actualización de junio. No obstante, estas proyecciones comportan una revisión a la baja de 0,4 puntos porcentuales (pp) en la aportación prevista del saldo neto exterior en cada uno de los dos años, compensada por otra de la misma magnitud y signo opuesto en la contribución de la demanda nacional, en un entorno de desaceleración de los mercados exteriores a lo largo del horizonte de proyección y de pujanza de las importaciones. De este modo, el avance del producto a lo largo del período de proyección seguirá sustentándose sobre la fortaleza de la demanda nacional, en tanto que la demanda exterior neta ejercerá una moderada contribución negativa en cada uno de los dos años del período de proyección.

Entre los componentes de la demanda nacional, se espera que el consumo de las familias mantenga un elevado dinamismo en el período considerado, sustentado por la favorable evolución del mercado de trabajo y por el avance de la riqueza neta, en un

contexto de modesto aumento de los precios de la vivienda y de prolongación del proceso de desapalancamiento. Además, el gasto de los hogares en bienes y servicios de consumo seguirá viéndose impulsado por el impacto expansivo sobre la renta disponible de la caída del precio del petróleo, la reducción de la imposición directa y la devolución de la paga extra a los empleados públicos, así como por la materialización de algunas decisiones de gasto que los agentes habían pospuesto durante la crisis<sup>2</sup>. Con todo ello, se espera que el consumo privado crezca un 3,5 % este año, desacelerándose hasta el 2,9 % en 2016, a medida que algunos de los factores previos, de carácter transitorio, comiencen a perder intensidad.

En un contexto de mejora de las condiciones de financiación, se espera una prolongación de la actual recuperación gradual de la inversión residencial, como reflejan el modesto repunte de las iniciaciones de vivienda y el incremento en las cifras de transacciones. La inversión empresarial seguirá registrando ritmos de avance elevados, como consecuencia del mantenimiento de la fortaleza de la demanda final bajo el trasfondo de las mejores condiciones financieras.

<sup>2</sup> Véase, a este respecto, el artículo «La dinámica del consumo en España por tipos de productos», en este mismo *Boletín Económico*.

## 2 PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a) (b)

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2014	Proyección actual		Proyección de junio de 2015	
		2015	2016	2015	2016
PIB	1,4	3,1	2,7	3,1	2,7
Consumo privado	2,4	3,5	2,9	3,4	2,3
Consumo público	0,1	1,1	0,3	0,1	0,1
Formación bruta de capital fijo	3,4	6,5	6,6	5,9	6,1
Inversión en bienes de equipo y activos inmateriales	12,2	9,8	9,5	8,8	8,9
Inversión en construcción	-1,5	5,3	4,9	4,8	4,5
Exportación de bienes y servicios	4,2	4,9	5,0	5,1	5,7
Importación de bienes y servicios	7,6	6,3	6,4	5,3	5,9
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,2	3,4	3,0	3,1	2,6
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,8	-0,3	-0,3	0,0	0,1
PIB nominal	0,9	4,1	3,7	3,3	3,3
Deflactor del PIB	-0,5	0,9	1,0	0,2	0,6
Índice de precios de consumo (IPC)	-0,2	-0,5	0,8	-0,2	1,3
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	1,2	2,8	2,5	2,9	2,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,0	1,4	1,2	1,2	1,1

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.  
Último dato publicado de la CNTR: segundo trimestre de 2015.

a Fecha de cierre de las predicciones: 25 de septiembre de 2015.

b Estas proyecciones se han elaborado con las cifras publicadas por el INE con la Contabilidad Nacional Trimestral del segundo trimestre de 2015. No incorporan, por tanto, la última actualización de la serie contable anual 2011-2014, que se hizo pública el pasado 15 de septiembre.

Por lo que respecta al comercio exterior, se espera que las exportaciones registren ritmos de avance moderados a lo largo del horizonte de proyección, en un contexto en el que la evolución favorable de las ventas al resto del área del euro, como consecuencia de la mejora de estos mercados y de la consecución de ganancias de competitividad adicionales, se verá contrarrestada por la relativa debilidad de las exportaciones destinadas al resto del mundo, aquejadas por la ralentización de estos mercados. En comparación con las proyecciones precedentes, se registra una revisión a la baja de la senda de este componente de la demanda. Las importaciones, por su parte, seguirán mostrando un notable dinamismo, con ritmos de avance ligeramente superiores a los que se preveían en junio, en línea con la fortaleza de la demanda final.

Se espera una capacidad de financiación de la nación algo mayor que la proyectada en junio (del 1,4 % del PIB y del 1,2 % del PIB este año y el próximo, respectivamente), lo que es debido principalmente a la revisión a la baja del déficit de rentas.

El dinamismo de la actividad dará continuidad a la creación de puestos de trabajo, favorecida por la proyectada moderación de los costes laborales. El crecimiento del empleo, ligeramente más atenuado que en las proyecciones anteriores, permitirá que la tasa de paro continúe descendiendo, hasta situarse al final del horizonte de proyección en el entorno del 20 % de la población activa.

Bajo los supuestos del ejercicio, los precios de consumo registrarán tasas de variación negativas casi hasta el final de este año, lo que conduciría a un retroceso del 0,5 % en el promedio anual. El gradual repunte posterior llevaría a una tasa media del 0,8 % en 2016, sin que al final del período de proyección se alcanzaran aún niveles próximos al 2 %. La reducción que los precios del

petróleo registraron en los meses de verano ha comportado una revisión a la baja cercana a 0,5 pp en las proyecciones de precios de consumo para 2016 con respecto a las formuladas en junio. En términos del IPSEBENE, sin embargo, las perspectivas apenas se han visto modificadas, con una aceleración paulatina, aunque moderada, de este indicador, en un contexto de disminución del grado de holgura cíclica en la economía y de continuación de un crecimiento moderado de los costes laborales. Se estima que el deflactor del PIB podría crecer, en promedio, un 0,9 % este año y un 1 % el próximo.

Los riesgos de que la senda del PIB se desvíe de la considerada en el escenario central presentan un balance algo más negativo que hace tres meses, debido fundamentalmente a factores de naturaleza externa. En particular, ha aumentado la probabilidad de que algunas de las principales economías emergentes —entre las que destaca singularmente China— experimenten una desaceleración más acusada. En el ámbito interno, el principal riesgo es la posible incidencia de la incertidumbre acerca del curso de las políticas económicas a medio plazo sobre las decisiones de gasto de los agentes.

En cuanto a las perspectivas inflacionistas, los riesgos de desviación con respecto al escenario central se encuentran moderadamente inclinados a la baja, fundamentalmente como consecuencia de una eventual materialización de escenarios más desfavorables a escala internacional. En sentido contrario, las últimas actuaciones del BCE limitan notablemente cualquier posible riesgo de desanclaje de las expectativas inflacionistas. En cualquier caso, la incertidumbre acerca del comportamiento del componente energético de los precios de consumo continúa siendo muy alta, como consecuencia del elevado grado de volatilidad de los precios del petróleo.



Las últimas cifras publicadas sobre la actuación de las Administraciones Públicas (AAPP) en términos de la Contabilidad Nacional (CN) cubren el período enero-mayo de este año y son relativas a los subsectores de la Administración Central, las Comunidades Autónomas y la Seguridad Social. De acuerdo con esta fuente, el conjunto de estos subsectores registró en el período enero-mayo un déficit del 2,2 % del PIB, dos décimas inferior al del mismo período de 2014. La información más reciente se refiere al Estado, y muestra que en el período enero-julio este registró un déficit del 2,4 % del PIB, lo que supuso una mejora de seis décimas de PIB con respecto al mismo período del año previo. Se dispone también de información hasta julio de la recaudación de los impuestos compartidos por el Estado, las CCAA y las CCLL en términos de contabilidad presupuestaria, que muestra una aceleración con respecto a la tasa acumulada hasta finales del segundo trimestre. Por su parte, la ratio de deuda de las AAPP se cifró en el 97,7 % del PIB a finales de junio, similar a la del cierre de 2014<sup>1</sup>.

Por otro lado, debe recordarse que el Gobierno remitió al Parlamento el proyecto de Presupuestos Generales del Estado y de la Seguridad Social (PGE) para 2016<sup>2</sup>. La tramitación anticipada del PGE ha llevado a adelantar también, a la primera mitad de septiembre, la remisión a la Comisión Europea del Plan Presupuestario 2016 del conjunto de las AAPP. Este documento es una

pieza fundamental del ciclo presupuestario<sup>3</sup>, dado que describe la estrategia de política fiscal del conjunto de las AAPP (Estado, Seguridad Social, CCAA y CCLL) y proporciona información sobre la vinculación entre dicha estrategia y los presupuestos de cada una de las AAPP. No obstante, el adelanto en la presentación del PGE ha imposibilitado que el Plan Presupuestario haya podido incorporar la información relativa a las líneas fundamentales de los presupuestos de las CCAA y las CCLL, dado que el plazo que fija la Ley de Estabilidad<sup>4</sup> para su envío al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas es el 1 de octubre. En lo concerniente a los planes presupuestarios de las CCAA y las CCLL, la información nueva que proporciona el Plan Presupuestario se circunscribe básicamente a las medidas adoptadas en materia de personal contenidas en el PGE para 2016, dado que estas tienen carácter básico y afectan a todos los subsectores de las AAPP, si bien son solo de carácter potestativo.

Los planes actualizados de política fiscal confirman el objetivo de déficit público para el conjunto de las AAPP para 2015 y 2016, en línea con las recomendaciones del Consejo Europeo, en el 4,2 % del PIB y en el 2,8 % del PIB, respectivamente, con lo que en 2016 se cumpliría con el compromiso de salida de la situación de «dé-

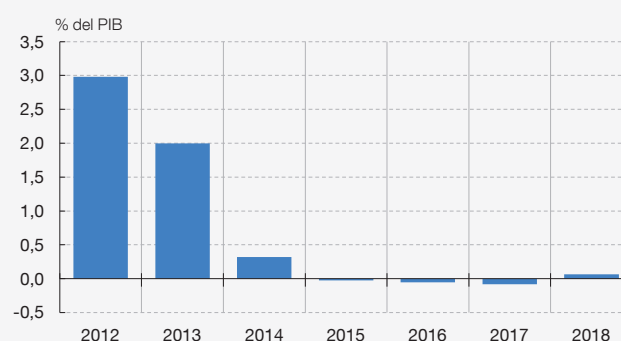
- 1 Estas ratios pueden cambiar como consecuencia del impacto sobre el PIB de las revisiones en la CNA que acaba de publicar el INE (véase recuadro 5).
- 2 Véase a este respecto el discurso de la comparecencia del gobernador del Banco de España ante el Senado en relación con el proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2016.

- 3 La reciente reforma de la gobernanza de la UEM ha reforzado las competencias de la Comisión Europea en la supervisión de las finanzas públicas de los países del área del euro. Uno de los elementos que se vienen aplicando desde finales de 2013 es la obligación por parte de los Gobiernos de presentar antes del 15 de octubre de cada año los borradores de los presupuestos de las AAPP para su evaluación por parte de la Comisión antes de que estos sean aprobados en los parlamentos nacionales.
- 4 Ley Orgánica 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera.

OBJETIVOS DE SALDO PRESUPUESTARIO (a)

% del PIB, Contabilidad Nacional	2014	2015	2016
Administraciones Públicas (c)	-5,7	-4,2	-2,8
Administración Central y Seguridad Social (c)	-4,6	-3,5	-2,5
Administración Central (c)	-3,5	-2,9	-2,2
Seguridad Social	-1,1	-0,6	-0,3
Comunidades Autónomas	-1,7	-0,7	-0,3
Corporaciones Locales	0,5	0,0	0,0
Deuda de las Administraciones Públicas	97,7	98,7	98,2

VARIACIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL PRIMARIO DE LAS AAPP (b)



FUENTES: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, y Ministerio de Economía y Competitividad.

- a Objetivos para 2015 y 2016 del proyecto de Presupuestos Generales del Estado.
- b Plan Presupuestario 2016 (septiembre de 2015) para 2015-2016 y Programa de Estabilidad 2015-2018 (abril de 2015) para 2017-2018.
- c Excluye el impacto en 2014 derivado de las operaciones de reestructuración del sistema financiero.

ficit excesivo» (déficit superior al 3 % del PIB, según establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento), tras ocho años de haber superado dicho umbral. Partiendo del escenario macroeconómico que incorpora el PGE, el cumplimiento de estos objetivos implicaría, de acuerdo con las últimas estimaciones oficiales, una variación prácticamente nula del saldo estructural primario de las AAPP en 2015 y 2016, de manera que la orientación de la política presupuestaria pasaría a ser neutral en dicho período, frente al significativo esfuerzo presupuestario realizado en el período 2012-2014 (véase gráfico adjunto). La reducción del déficit de las AAPP en 2016 (de 1,4 pp de PIB) se produciría principalmente por la caída de la ratio de gasto público sobre el PIB (en 1,3 pp del PIB), que se situaría en 2016 en el 40,7 % del PIB, frente al 42,1 % estimado para 2015, mientras que la ratio de ingresos públicos mejoraría marginalmente (algo más de una décima de PIB), hasta alcanzar el 38 % del PIB en 2016. Por su parte, la ratio de deuda pública sobre el PIB se situaría en el 98,7 % y en el 98,2 % del PIB en 2015 y 2016, respectivamente, lo que supondría la primera reducción de la ratio de deuda pública sobre el PIB desde 2007<sup>5</sup>.

En el resto del recuadro se citan las principales medidas de política fiscal definidas en el PGE e incorporadas en el Plan Presupuestario, debido a que su impacto estimado sobre la actividad económica constituye un *input* en la actualización de las proyecciones macroeconómicas que se presentan en este «Informe trimestral». Por el lado de los ingresos, cabe mencionar la reforma fiscal del IRPF y del impuesto sobre sociedades, que entró en vigor el 1 de enero de 2015, diseñada para una implantación gradual en dos fases, 2015 y 2016, así como el posterior adelanto a julio de este año de la segunda fase de la rebaja en el IRPF<sup>6</sup>. Según las estimaciones oficiales, el coste presupuestario de la reforma del IRPF en 2015 y en 2016 se cifra en 3.872 millones y 1.567 millones, res-

pectivamente, mientras que el de la reforma del impuesto sobre sociedades se cuantifica en 87 millones y 2.341 millones, en 2015 y en 2016, respectivamente.

En el ámbito de los gastos, en el apartado de personal se ha aprobado para 2016, por primera vez en los últimos seis años, un aumento salarial, cifrado en el 1 %; se ha presupuestado el abono de la segunda mitad de la paga extraordinaria eliminada en 2012, y se ha incrementado la tasa media de reposición de efectivos en 2016 hasta el 50 % con carácter general (tasa nula en 2015) y hasta el 100 % para los sectores de sanidad, educación, fuerzas del orden y seguridad, entre otros (del 50 % en 2015). Asimismo, el Gobierno ha establecido que en lo que resta de 2015 se abone una cuarta parte adicional de la paga extraordinaria de 2012, así como la recuperación por parte de los empleados públicos de un día de asuntos particulares y varios por antigüedad<sup>7</sup>. En conjunto, el Plan Presupuestario estima que estos cambios normativos conlleven un mayor gasto en la partida de personal de todas las AAPP de 0,27 pp del PIB y de 0,13 pp del PIB en 2015 y en 2016, respectivamente. Con respecto al gasto de la Seguridad Social, destaca la revalorización de las pensiones del 0,25 % en 2016, vinculada a la aplicación de la fórmula de indexación de las pensiones en vigor desde enero de 2014.

Además de estas medidas, los supuestos sobre la política fiscal que han servido de base a las proyecciones macroeconómicas de este «Informe trimestral» incorporan el impacto sobre el gasto en consumo final de las AAPP que se derivaría de la aplicación de un conjunto de reformas en curso, incluyendo la reforma de la Administración Local y la de las AAPP (definidas en el Informe CORA), así como una cierta moderación en el avance de la inversión pública, en línea con las estimaciones oficiales. Asimismo, se supone una moderación de las transferencias y subvenciones, así como el descenso del gasto en prestaciones por desempleo por la dinámica del mercado de trabajo, y de la carga de intereses por las condiciones financieras más favorables.

5 Estas ratios pueden verse afectadas por el impacto sobre el PIB nominal de las revisiones en la CNA que acaba de publicar el INE.

6 Real Decreto-ley 9/2015, de 10 de julio, de medidas urgentes para reducir la carga tributaria soportada por los contribuyentes del impuesto sobre la renta de las personas físicas y otras medidas de carácter económico.

7 Real Decreto-ley 10/2015, de 11 de septiembre, por el que se conceden créditos extraordinarios y suplementos de crédito en el presupuesto del Estado y se adoptan otras medidas en materia de empleo público y de estímulo a la economía.

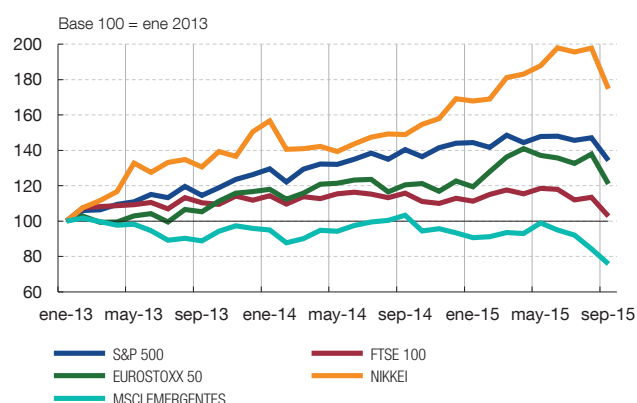
2.1 Entorno exterior  
del área del euro

Durante los últimos tres meses, la evolución económica internacional ha estado condicionada por el aumento de las turbulencias de los mercados financieros internacionales y, en especial, por la fuerte corrección de la bolsa de China. Las dudas sobre la intensidad de la desaceleración de la economía china, cuya evolución tiene una creciente influencia en la economía mundial (véase recuadro 3), y sobre el momento de inicio y el ritmo del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos han ido configurando un entorno de creciente incertidumbre que ha afectado principalmente a las regiones emergentes. En este contexto, han sido las economías desarrolladas —sobre todo, Estados Unidos y Reino Unido y, en menor medida, la zona del euro y Japón— las que han mostrado un comportamiento más estable, en contraste con la desaceleración experimentada en las economías emergentes, especialmente marcada en América Latina. Por su parte, la inflación continuó mostrando tasas muy reducidas en las economías avanzadas y también en algunas emergentes de Asia y de Europa. Sin embargo, en otras economías emergentes (como Brasil, Rusia y Turquía, que presentan diferentes combinaciones de debilitamiento de la actividad y fuerte depreciación de sus monedas) la inflación presenta niveles elevados y el margen de maniobra de sus políticas monetarias es muy limitado.

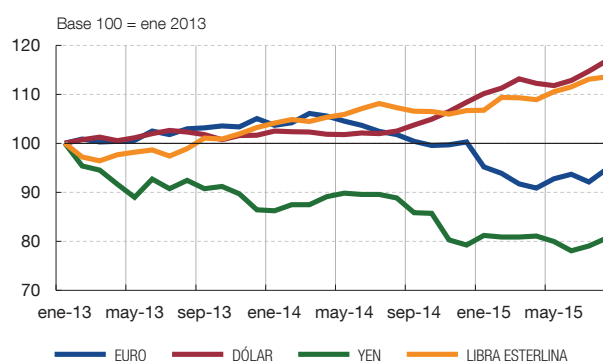
Uno de los acontecimientos más importantes en los mercados financieros internacionales a lo largo del último trimestre fue el doble episodio de corrección de la bolsa de China. Durante el mes de junio se produjo un primer ajuste, que corrigió parte de la fuerte revalorización de la bolsa china ocurrida desde mediados de 2014, en cuyo desarrollo tuvieron un protagonismo especial las medidas adoptadas por las autoridades chinas, pero que tuvo efectos muy limitados en otros mercados. Posteriormente, a mediados de agosto hubo una segunda corrección, que sí tuvo importantes repercusiones en los principales mercados internacionales. La diferencia entre ambos episodios radicó en que la corrección de agosto vino acompañada de dudas sobre la intensidad de la desaceleración y la verdadera situación de la economía china. Algunos indicadores de actividad publicados en julio y agosto fueron más débiles de lo esperado; además, algunas medidas adoptadas por las autoridades (en particular, el cambio en la forma de fijación del tipo de cambio de referencia del *renminbi* —aproximándolo a la cotización de mercado—) fueron mal entendidas por los mercados. Estas circunstancias, unidas al contexto de incertidumbre sobre el momento de comienzo de las subidas de tipos de interés en Estados Unidos (y, al principio del verano, también sobre las negociaciones entre Grecia y sus acreedores), favorecieron un notable aumento de la aversión al riesgo y de la volatilidad.

En particular, en los mercados desarrollados se registraron caídas generalizadas de los tipos a largo plazo de las principales economías consideradas refugio y sustanciales retrocesos de las bolsas. Asimismo, desde finales de junio los mercados financieros emergentes presentan una acusada tendencia negativa y una elevada volatilidad, registrando retrocesos en las bolsas y repuntes de las primas de riesgo. En los mercados cambiarios, el dólar se mantuvo estable frente a las principales divisas de países desarrollados y se apreció significativamente, aunque de forma desigual, frente a las monedas de las economías emergentes: los países con mayores desequilibrios resultaron ser los más afectados. En los mercados de materias primas, el precio del petróleo sorprendió a la baja a la vuelta del verano, situándose el barril de *Brent* por debajo de los 50 dólares (desde niveles ligeramente por encima de 60 dólares a finales de junio), mientras que los precios de los alimentos y, especialmente, de los metales industriales continuaron una senda descendente.

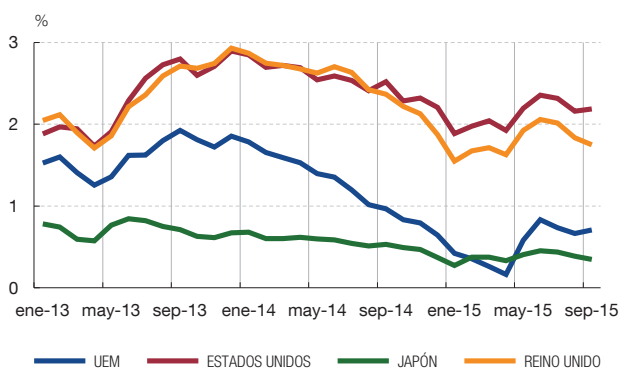
ÍNDICES BURSÁTILES



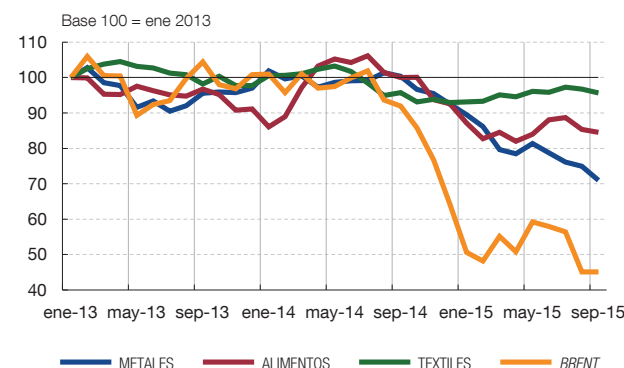
TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



MATERIAS PRIMAS

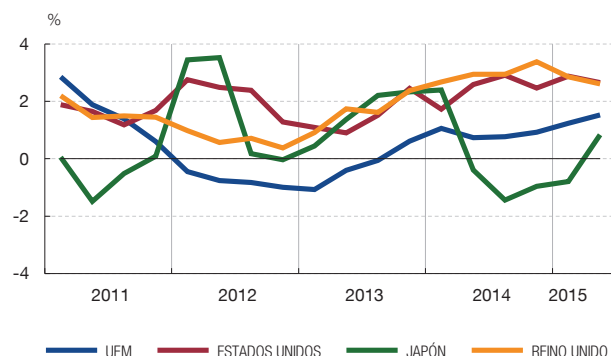
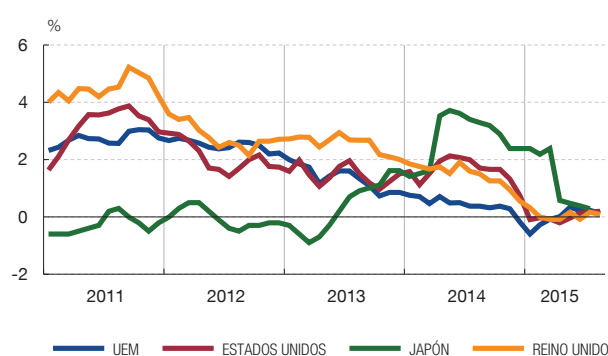


FUENTES: Datastream y Banco de España.

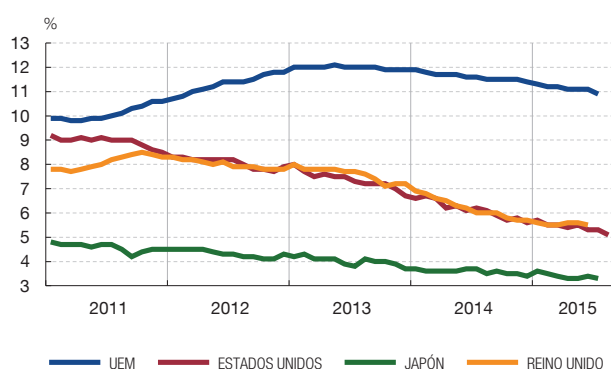
a Rendimientos de la deuda pública a diez años.

La desaceleración de la economía china también parece haber desempeñado un papel relevante en este comportamiento.

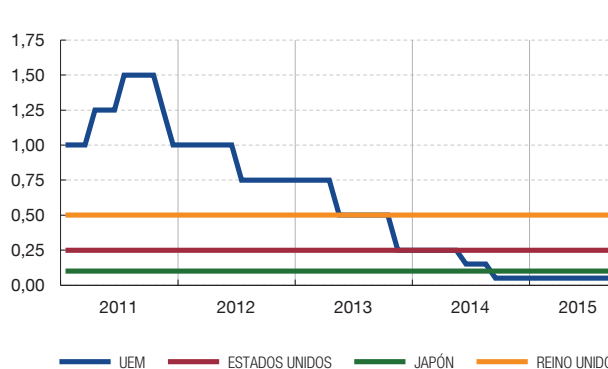
Entre las principales economías avanzadas, Estados Unidos y Reino Unido elevaron su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre. En Estados Unidos, el PIB creció un 3,9 % en el segundo trimestre, en tasa trimestral anualizada, tras la fuerte desaceleración registrada en el primero. Destacaron el mayor dinamismo del consumo privado, la recuperación de la inversión en estructuras y la contribución positiva del sector exterior. Los indicadores coyunturales publicados apuntan a una ralentización moderada de la actividad en el tercer trimestre, aunque el mercado laboral sigue mostrando un comportamiento favorable (la tasa de paro se situó en agosto en el 5,1 %). En Reino Unido, la actividad también ganó dinamismo en el segundo trimestre, con un crecimiento intertrimestral del PIB del 0,7 % (2,6 % interanual). La contribución positiva de la demanda externa revirtió la del trimestre previo y compensó la desaceleración de la demanda interna. Los indicadores de actividad apuntan a una ligera desaceleración en el tercer trimestre, en consonancia con el mantenimiento de la tasa de paro (5,5 % en julio). A diferencia de las anteriores economías, la actividad en Japón se contrajo en el segundo trimestre (−1,2 % en tasa trimestral anualizada), principalmente por la desaceleración del consumo privado y la aportación negativa del sector exterior. En estas tres economías, la inflación se mantuvo en niveles muy reducidos (en agosto, fue del 0,2 % en Estados Unidos y del 0 % en Reino Unido),

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasa interanualINFLACIÓN  
Tasa interanual

TASA DE PARO (a)



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

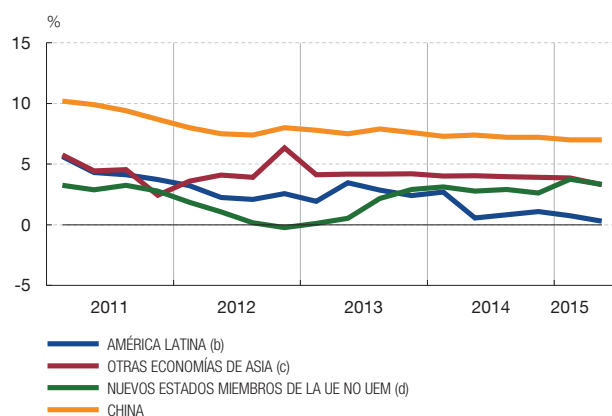


FUENTES: Datastream y Banco de España.

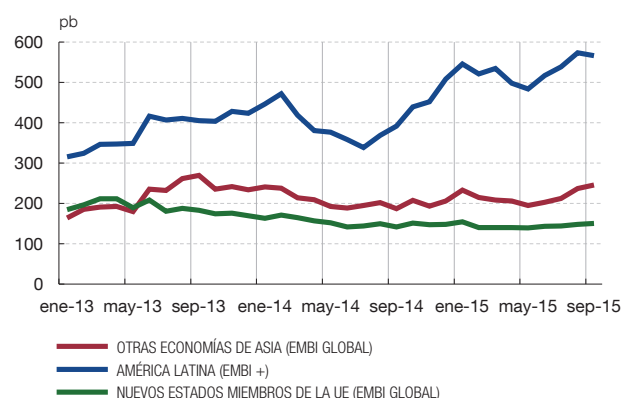
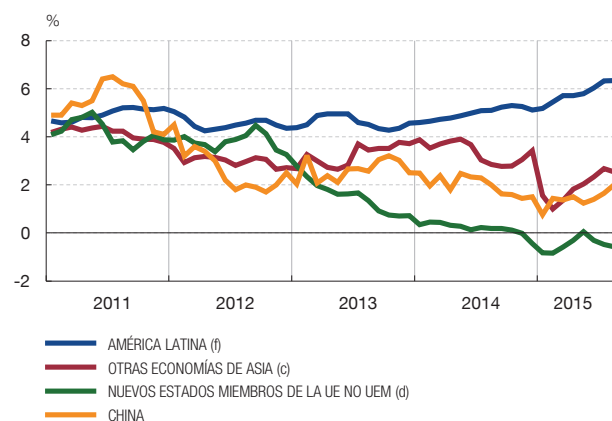
a Porcentaje de la población activa.

mientras que la inflación subyacente, más elevada, permanece muy por debajo de la referencia de política monetaria en los tres casos. En este contexto, no se produjeron novedades de política monetaria en estas economías. Así, a pesar de que los mercados otorgaban una cierta probabilidad a que la Reserva Federal subiese su tipo oficial en su reunión de septiembre, el aumento no se produjo finalmente. De todas formas, todavía se espera que esta subida se produzca antes de fin de año.

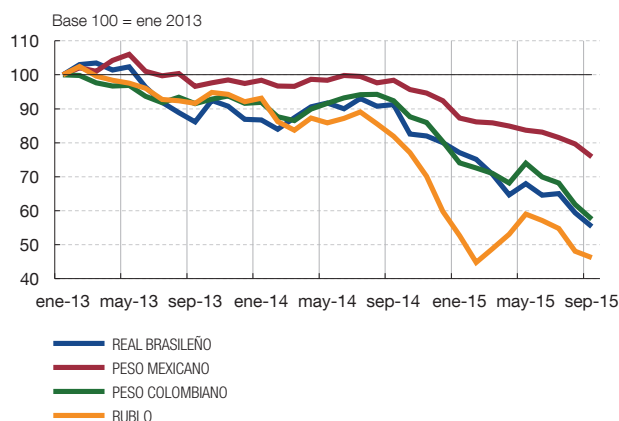
En las áreas emergentes, los indicadores de actividad más recientes apuntan a una pérdida de dinamismo de las economías asiáticas y de forma más pronunciada en América Latina, en contraste con los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro, que mantienen ritmos de crecimiento elevados. En América Latina, los datos del PIB del segundo trimestre reflejan una significativa desaceleración, con un crecimiento agregado del PIB del 0,3 % interanual (0,7 % en el primero), marcado a su vez por la profundización de la recesión —más intensa de lo esperado— en Brasil (–1,9 % trimestral). Aunque cada economía del área presenta sus particularidades (por ejemplo, en Brasil el consumo privado registró una caída significativa, fruto del deterioro del mercado laboral y de los salarios reales), un hecho común a todas ellas es la debilidad de la inversión, que lastrará su capacidad de crecimiento futuro. En el conjunto de los cinco países con objetivo de inflación, esta repuntó en julio tres décimas, hasta el 6,4 % interanual, destacando la fuerte subida en Brasil (hasta el 9,6 %, por el ascenso de los precios administrados y los de los alimentos). El banco central de Brasil volvió a elevar el tipo oficial en 50 puntos

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasa interanual

DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL DÓLAR (e)

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasa interanual

TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (g)



FUENTES: Datastream, Banco de España, Fondo Monetario Internacional y JP Morgan.

a El agregado de las distintas áreas se ha calculado utilizando el peso de los países que las integran en la economía mundial, según información del FMI.

b Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia y Perú.

c Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong-Kong, Singapur, Filipinas y Taiwán.

d Polonia, Hungría, República Checa, Bulgaria, Rumanía y, desde julio de 2013, Croacia.

e Diferenciales del EMBI de JP Morgan. América Latina incluye Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú y Venezuela. Asia incluye China, Indonesia, Irak, Kazajistán, Malasia, Pakistán, Filipinas, Sri Lanka y Vietnam. Los datos de los nuevos Estados miembros de la UE corresponden a Hungría, Polonia, Rumanía y, desde julio de 2013, Croacia.

f Brasil, Chile, México, Colombia y Perú.

g Una disminución del índice supone depreciación de la moneda local.

básicos (pb), hasta el 14,25 %, igual que el de Colombia, que lo incrementó 25 pb, hasta el 4,75 %, y el de Perú, que, tras cuatro años sin moverlo, en septiembre lo elevó de forma inesperada en 25 pb, hasta el 3,5 %. Por su parte, el banco central de México aumentó la intervención en los mercados cambiarios. Por último, la agencia S&P rebajó el *rating* de Brasil, situándolo por debajo del grado de inversión, debido a la intensidad de la recesión y a las dificultades experimentadas por el Gobierno para aprobar el programa de ajuste fiscal.

En China, a pesar de que los datos macroeconómicos habían reflejado síntomas de debilidad, el crecimiento del segundo trimestre (un 7 % interanual) sorprendió al alza. China se encuentra inmersa en un proceso de transición hacia un nuevo modelo de crecimiento, más bajo y basado en mayor medida en el avance del consumo y con menores contribuciones de la inversión y de la demanda exterior. Este proceso requiere la introducción de reformas estructurales en ámbitos diversos, cuya gestión es compleja. Aunque a la vez se



	2013	2014				2015		
	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Contabilidad Nacional (tasa intertrimestral)								
Producto interior bruto	0,2	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,4	
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	0,2	0,2	0,1	0,4	0,5	0,6	0,2	
Variación de existencias	-0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	
Demanda exterior neta	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,3	
Otros indicadores								
Tasa de paro	11,9	11,8	11,6	11,6	11,5	11,2	11,1	10,9
IAPC (tasa interanual)	0,8	0,5	0,5	0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,1
IPSEBENE (tasa interanual)	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,8	0,9

FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Información disponible hasta el 25 de septiembre de 2015.

están adoptando medidas de estímulo de la demanda para facilitar un ajuste suave, el proceso no va a estar exento de sorpresas. En el agregado de Asia emergente, excluyendo China, el crecimiento interanual del PIB del segundo trimestre se redujo al 5,3 %, en un entorno de menor inflación. Los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro registraron una evolución positiva de la actividad, en un entorno de baja inflación, manteniendo un tono relajado de las políticas monetarias, que se espera que se mantenga en el futuro.

## 2.2 El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

El área del euro mantuvo en los trimestres centrales del año la senda de recuperación prevista, aunque a un ritmo inferior al anticipado. A pesar del impulso favorable procedente de la política monetaria, del carácter más neutral de la política fiscal, del abaratamiento del precio del petróleo y de la mejoría del mercado de trabajo, la demanda interna ha seguido registrando crecimientos muy modestos, sostenida únicamente por el avance del consumo privado, mientras que la recuperación de la inversión, que comenzó a atisbarse a principios de 2015, no acaba de materializarse. El deterioro de las perspectivas de crecimiento en China y en otras economías emergentes, que no permite anticipar que el sector exterior pueda compensar a corto plazo la falta de dinamismo de la demanda interna, y la volatilidad reciente de los mercados financieros, que ha compensado parcialmente los efectos favorables del programa de compra de activos sobre las condiciones de financiación de la economía, han aumentado la incertidumbre sobre la evolución económica en los próximos trimestres. Las proyecciones publicadas en septiembre han revisado ligeramente a la baja las perspectivas de crecimiento a corto y medio plazo del área del euro, y apuntan a una agudización de los riesgos a la baja que rodean dichas perspectivas.

En el ámbito de la inflación, la debilidad de la demanda global ha favorecido un nuevo retroceso de los precios de las materias primas, que se ha reflejado en una flexión a la baja de la variación del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), hasta tasas prácticamente nulas. El descenso de los precios de la energía y la ausencia de tensiones de precios y costes en el ámbito interior sugieren que la inflación se mantendrá en niveles muy moderados en los próximos años, según recoge el último ejercicio de proyecciones del BCE, que recortó las perspectivas de precios para el período 2015-2017 (véase cuadro 3). La evolución desde principios del verano de los indicadores disponibles de expectativas de inflación subraya, además, los riesgos a la baja que rodean dichas perspectivas.

	2015		2016	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (septiembre de 2015)	1,4	0,1	1,7	1,1
Comisión Europea (mayo de 2015)	1,5	0,1	1,9	1,5
Fondo Monetario Internacional (julio de 2015)	1,5	...	1,7	...
OCDE (septiembre de 2015)	1,6	...	1,9	...
<i>Consensus Forecast</i> (septiembre de 2015)	1,4	0,2	1,7	1,2
Eurobarómetro (septiembre de 2015)	1,5	0,2	1,8	1,1

FUENTES: Banco Central Europeo, Comisión Europea, *Consensus Forecast*, Fondo Monetario Internacional, MJ Economics y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

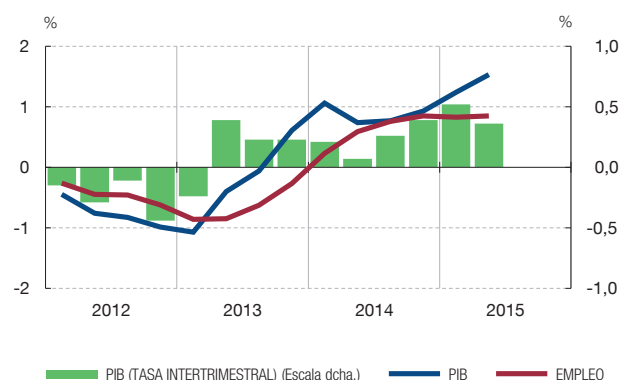
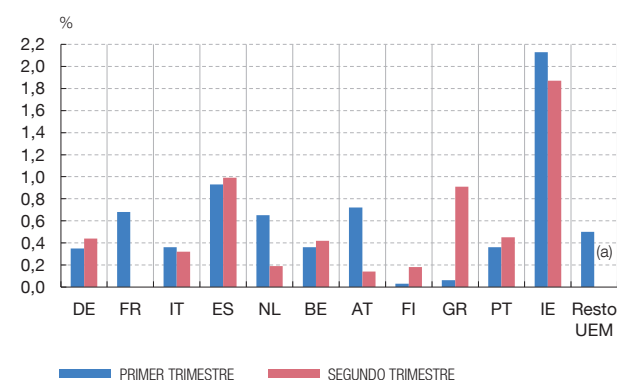
El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión de septiembre, manifestó su actitud vigilante respecto al impacto que los acontecimientos económicos más recientes puedan tener sobre las perspectivas de retorno de la tasa de inflación a una senda más compatible con el objetivo a medio plazo de la política monetaria. El Consejo reafirmó, además, su disposición a hacer uso, en caso necesario, de todos los instrumentos a su alcance y señaló, en particular, la flexibilidad que contiene el actual programa de adquisición de activos en cuanto a tamaño, composición y duración.

En el área de gobernanza, el acuerdo sobre el tercer programa de asistencia financiera a Grecia, en julio, ha abierto una ventana de oportunidad para que esta economía retome la senda de recuperación que había iniciado en 2014. Para ello es esencial que el Gobierno surgido de las elecciones del pasado 20 de septiembre mantenga su compromiso con el conjunto de reformas acordado. Aunque el contagio de las tensiones a otras economías fue relativamente limitado, la dificultad de las negociaciones volvió a poner de manifiesto la necesidad de completar las bases institucionales de la moneda común, en las líneas propuestas por el Informe de los Cinco Presidentes, que se resume en el recuadro 4.

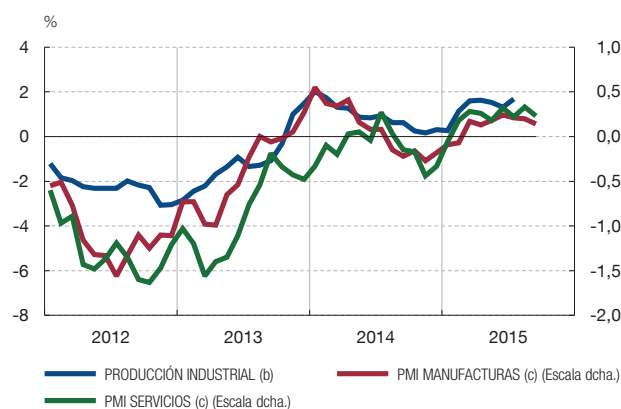
#### EVOLUCIÓN ECONÓMICA

En el segundo trimestre de 2015, el PIB de la zona del euro aumentó un 0,4 % en términos intertrimestrales, una décima menos que en el trimestre anterior. La ralentización del crecimiento se debió a un avance más moderado de la demanda interna, que no fue compensado por la contribución positiva de la demanda externa (véase cuadro 2). Apoyada en la recuperación de la confianza de los hogares, la gradual mejoría del mercado laboral y las condiciones favorables de financiación, la expansión del consumo privado continuó sustentando la recuperación del PIB. Por contra, la formación bruta de capital fijo registró una contracción en este período, tras el crecimiento extraordinario que se apreció en el primer trimestre. Por su parte, el sector exterior contribuyó positivamente en el trimestre a la expansión del producto, tanto por el mayor crecimiento de las exportaciones, apoyadas en la depreciación acumulada por el euro desde mediados de 2014, como por el menor avance de las importaciones, coherente con el impulso más moderado de la demanda interna. Por países, el crecimiento del PIB continuó siendo heterogéneo, destacando entre los de mayor tamaño el elevado crecimiento de España, frente al estancamiento de Francia, mientras que Alemania e Italia mostraron avances similares a los del conjunto del área (véase gráfico 5).

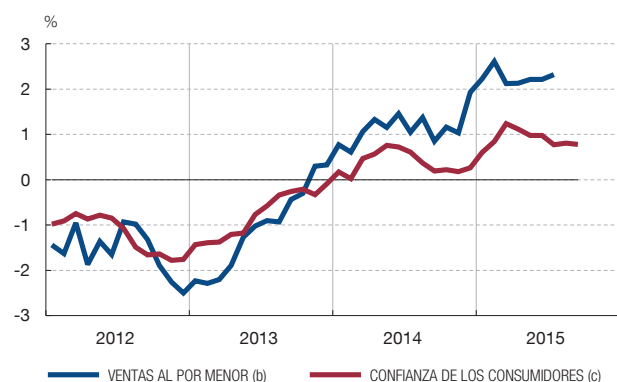
La información coyuntural correspondiente al tercer trimestre de 2015 apunta, en general, a que el ritmo de crecimiento se habría mantenido en registros similares a los del segundo trimestre, aunque cabe señalar que la mayoría de los indicadores se refieren a los meses

PRODUCCIÓN Y EMPLEO  
Tasa interanualPIB POR PAÍSES  
Tasa intertrimestral

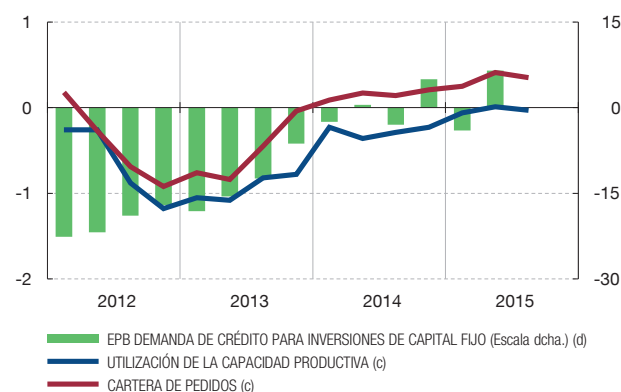
## INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y SERVICIOS



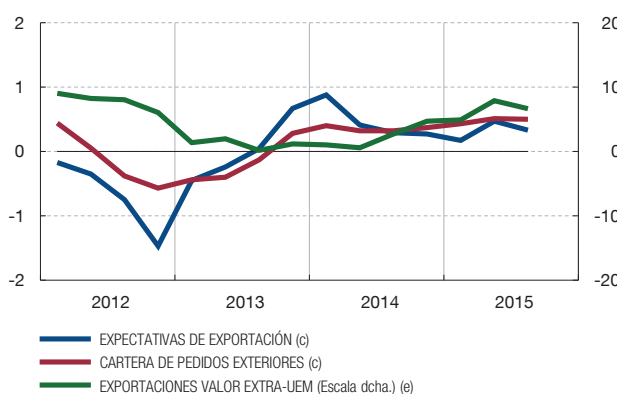
## INDICADORES DE CONSUMO



## INDICADORES DE INVERSIÓN



## INDICADORES DE EXPORTACIONES



FUENTES: Eurostat, Markit Economics y Banco de España.

a Dato no disponible para el segundo trimestre.

b Tasas interanuales, calculadas sobre la media móvil trimestral sin centrar de la serie ajustada de estacionalidad.

c Series normalizadas para el período representado.

d Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan aumento considerable + porcentaje de entidades que señalan cierto aumento  $\times 0,5$  - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso  $\times 0,5$  - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable. Un valor positivo significa aumento.

e Tasas interanuales de la serie mensual original. Media trimestral.

de julio y agosto y, en consecuencia, no recogen todavía los posibles efectos de la desaceleración de las economías emergentes y de los episodios de inestabilidad en los mercados financieros acontecidos en la segunda mitad del trimestre. El consumo privado mantiene un comportamiento favorable, alentado por las reducciones adicionales de la tasa de paro y el incremento de la renta real que se deriva de la contención de la inflación; no obstante, el deterioro de la confianza de los hogares, que en el tercer trimestre se situó en promedio por debajo de los dos anteriores, introduce un elemento de incertidumbre. En el caso de la inversión, aunque la utilización de la capacidad productiva se encuentra por encima de su media histórica, la ausencia de presiones de la demanda final justifica el mantenimiento de un comportamiento muy moderado de este agregado. Finalmente, el deterioro del comercio mundial se ha reflejado en la evolución menos positiva de la cartera de pedidos del exterior.

En definitiva, el área del euro mantiene la senda de modesta recuperación económica, impulsada por múltiples factores, entre los que destacan los efectos positivos sobre la renta real ligados a la caída de los precios de la energía, la mejoría del mercado de trabajo, el impacto favorable de las medidas de expansión cuantitativa sobre las condiciones de financiación y la orientación neutral de la política fiscal tras varios años de consolidación presupuestaria. Pero la creciente incertidumbre y los riesgos asociados al deterioro de las perspectivas económicas de China y de otras economías emergentes y a la volatilidad de los mercados financieros plantean importantes desafíos para la recuperación de la inversión y el avance de las exportaciones en los próximos meses. La mayoría de los organismos internacionales e instituciones privadas han revisado a la baja las perspectivas de crecimiento para el área del euro. Entre los más recientes, el ejercicio de proyecciones del BCE de septiembre redujo el crecimiento esperado tanto para 2015 (hasta un 1,4 %) como para 2016 y 2017 (hasta el 1,7 % y el 1,8 %, respectivamente), con un recorte significativo de las previsiones de expansión de la demanda externa.

En el ámbito de los precios, la inflación general se moderó en agosto una décima, hasta el 0,1 % interanual, mientras que el avance de los componentes menos variables —el IPSEBENE— se mantuvo constante en el 0,9 % (véase gráfico 6). A un nivel desagregado, cabe destacar la reversión de la tendencia en el componente de energía, que desde junio registra descensos interanuales cada vez mayores, en consonancia con la evolución reciente del precio del petróleo. Por el contrario, los bienes industriales no energéticos registran tasas positivas crecientes, que reflejan los efectos de la pasada depreciación del euro, mientras que los servicios mantienen tasas de inflación moderadas. La caída de los precios de las materias primas y la persistencia de una brecha de producción elevada, que se refleja en un incremento contenido de los costes laborales y de los márgenes empresariales, permiten anticipar un comportamiento muy moderado de la inflación a corto y medio plazo, según apuntan los indicadores de expectativas de inflación disponibles. Por su parte, el ejercicio de proyecciones de septiembre del BCE redujo en dos décimas la previsión de inflación para 2015 (0,1 %) y revisó también a la baja las expectativas para 2016 y 2017 (hasta el 1,1 % y el 1,7 %, respectivamente), debido tanto a los menores precios esperados del petróleo como al menor crecimiento previsto para la demanda.

El ejercicio del BCE contiene también proyecciones para el déficit de las Administraciones Públicas del conjunto del área, que se situaría próximo al 2 % del PIB en 2015, ligeramente por debajo del observado el año anterior. La caída de los pagos por intereses se verá compensada por los recortes en los impuestos directos y en cotizaciones sociales que han llevado a cabo algunos países, de modo que, en términos estructurales, el saldo permanecerá prácticamente estabilizado. Por otra parte, el Consejo Europeo de finales de junio finalizó el Semestre Europeo, que en el ámbito fiscal identificó riesgos de incumplimiento

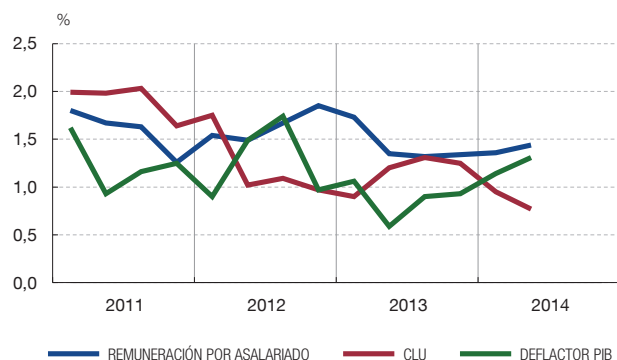
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



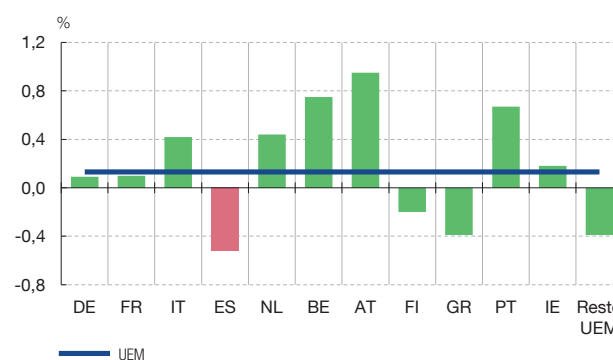
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



SALARIOS Y COSTES



IAPC GENERAL  
Agosto de 2015



FUENTES: Eurostat, Reuters y Banco Central Europeo.

a Inflación implícita calculada a partir de los swaps de inflación.

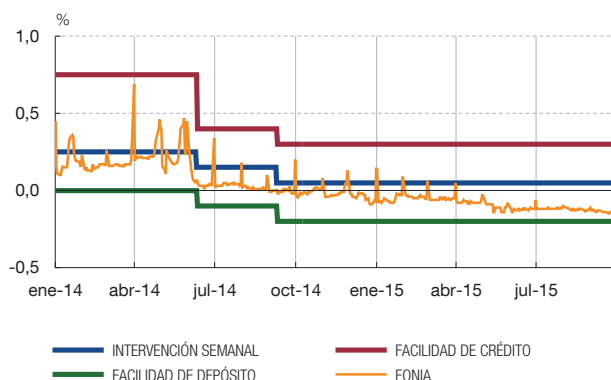
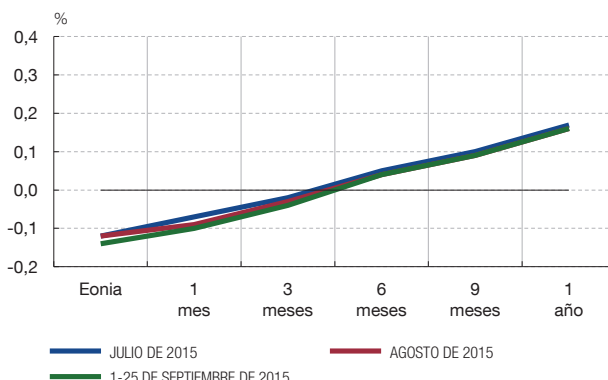
de los compromisos de ajuste del saldo estructural en 12 de los 17 países del área sujetos a examen. Estos riesgos deberán abordarse en los borradores presupuestarios que los países presentarán antes de mediados de octubre, considerando el margen de maniobra existente en algunos países para llevar a cabo una política fiscal más favorecedora del crecimiento e impulsar la inversión.

## EVOLUCIÓN FINANCIERA Y POLÍTICA MONETARIA

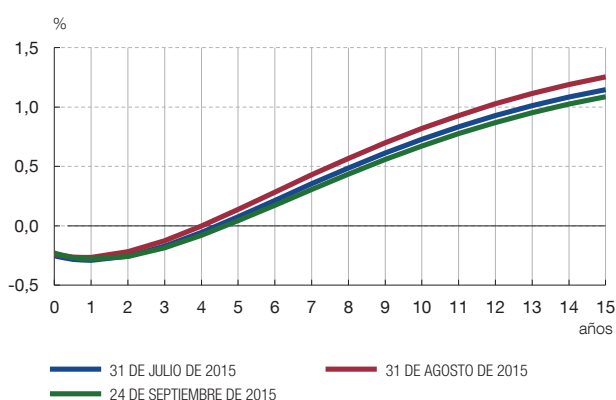
La evolución de los mercados financieros en el tercer trimestre de 2015 estuvo condicionada en la primera parte del verano por la incertidumbre respecto a la situación de Grecia, mientras que en agosto y septiembre predominaron otros factores de carácter externo asociados a las turbulencias experimentadas en los mercados bursátiles de China y su extensión a otras economías emergentes y avanzadas.

En este contexto de turbulencias, los mercados financieros del área del euro registraron un incremento notable de la volatilidad y se produjo una sustancial corrección a la baja de las cotizaciones de renta variable. El EUROSTOXX 50, que se había recuperado de forma notable tras el acuerdo para un tercer programa de asistencia financiera a Grecia, experimentó fuertes caídas hasta finales de agosto, mostrando a fecha de cierre de este Boletín un descenso del 10 % respecto a los niveles de finales de junio. Por su parte, en los mercados de deuda soberana, la rentabilidad del *Bund* alemán a diez años, que normalmente constituye un activo refugio en los episodios de mayor aversión al riesgo, mostró un ligero

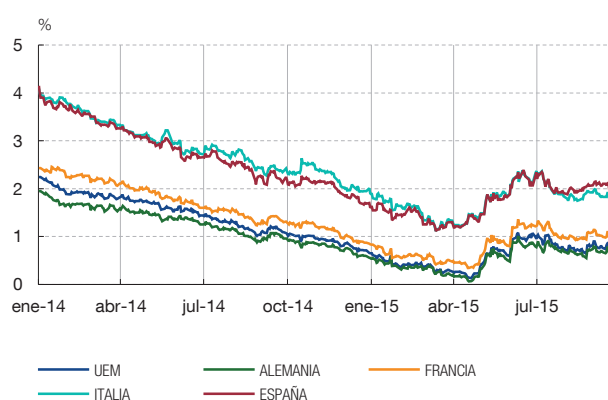
EONIA Y TIPOS DE INTERÉS DEL BCE

MERCADO INTERBANCARIO  
Media mensual

CURVA CUPÓN CERO (a)



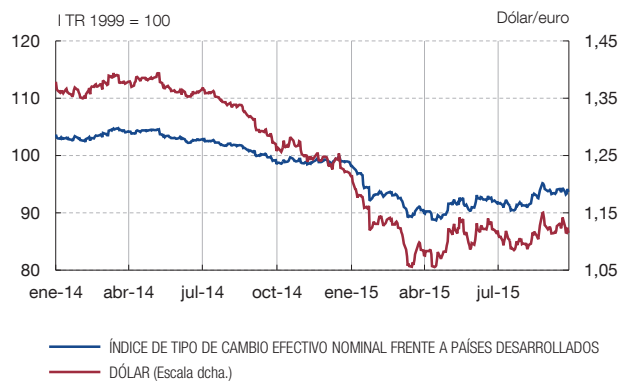
RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



ÍNDICE EUROSTOXX 50 Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA



TIPO DE CAMBIO NOMINAL DEL EURO



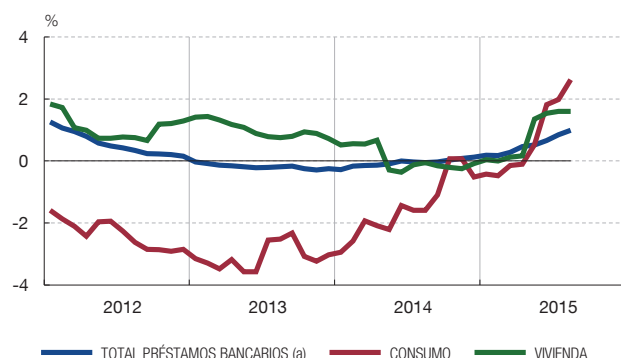
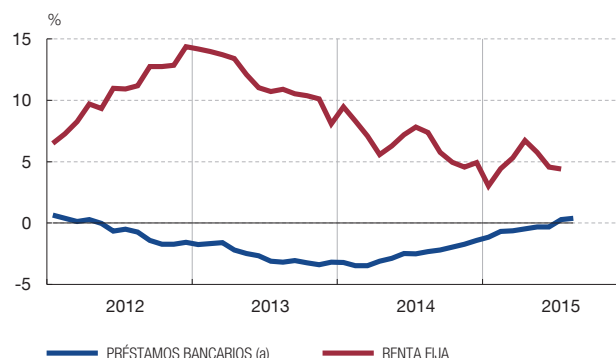
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación realizada por el Banco Central Europeo con datos del mercado de swaps.

descenso. Pese a ello, se apreció una disminución generalizada de los diferenciales de otros soberanos en comparación con los observados a finales de junio, debido al alivio de las tensiones que supuso el acuerdo de un tercer programa de asistencia financiera a Grecia (véase gráfico 7).

En los mercados cambiarios, el euro se apreció en términos efectivos durante el tercer trimestre y, especialmente en agosto, en el contexto de devaluación del yuan y de retraso



HOGARES  
Tasas de variación interanualSOCIEDADES NO FINANCIERAS  
Tasas de variación interanual

FUENTE: Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y otras transferencias.

en las expectativas de subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal. El tipo de cambio frente al dólar cerró el trimestre en torno a 1,11 dólares por euro.

Los desarrollos financieros recientes han amortiguado, en alguna medida, los efectos que la puesta en marcha del programa de compra de activos había tenido sobre las condiciones de financiación de la economía. La alta volatilidad y el aumento de la incertidumbre no permiten, sin embargo, precisar todavía el carácter permanente o puramente transitorio de dicha corrección y, por tanto, la consiguiente oportunidad de iniciar actuaciones adicionales. De este modo, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 3 de septiembre, reafirmó su disposición a utilizar todos los instrumentos a su alcance para lograr que la inflación retorne a una senda compatible con el objetivo de medio plazo. La comunicación del Consejo señaló, en particular, la flexibilidad que posee el actual programa de compra de activos en cuanto a su tamaño, la duración, o el universo de activos adquiribles, y mencionó expresamente la posibilidad de extenderlo más allá de septiembre de 2016. Adicionalmente, el Consejo de Gobierno decidió aumentar el límite de participación del BCE en las distintas emisiones de títulos adquiridos bajo el Programa Extendido de Adquisición de Activos (EAPP, por sus siglas en inglés) del 25 % al 33 %.

La implementación del EAPP del Eurosistema continuó al ritmo previsto, alcanzando las compras el objetivo mensual de alrededor de 60 mm de euros, con un ligero ajuste en agosto para acomodar la menor liquidez que presentan los mercados en ese mes. A fecha de cierre de este Boletín, el saldo de activos relacionado con las adquisiciones del EAPP ascendía a 457 mm de euros, y el balance total del Eurosistema, a 2.602 mm de euros.

En su conjunto, las medidas de política monetaria implementadas desde mediados de 2014 han ejercido también efectos favorables sobre los costes de financiación bancaria, propiciando una recuperación gradual de los flujos de crédito al sector privado. Así, el saldo de préstamos a los hogares aceleró su crecimiento interanual en agosto hasta el 1 %, y el dirigido a sociedades no financieras, hasta el 0,4 % (véase gráfico 8). La encuesta del BCE sobre préstamos bancarios publicada en julio anticipaba la continuación de esta tendencia positiva de cara al tercer trimestre, si bien los desarrollos recientes en los mercados financieros podrían atenuar estas perspectivas.

El extraordinario dinamismo de China en las últimas décadas ha estado sustentado en un modelo de crecimiento que combinaba la industrialización de la economía, favorecida por la apertura al comercio internacional y unos costes laborales reducidos producto del proceso de urbanización, con el desarrollo de la economía de mercado. Las autoridades económicas, conscientes de que el rédito de estos elementos se está agotando, han iniciado un proceso de reequilibrio, con el objetivo de conseguir un crecimiento más sostenible mediante el fomento del consumo privado frente a la inversión, de la demanda interna frente a la externa y de los servicios frente a la industria. La gestión de esta transformación, que conlleva innumerables reformas estructurales, es compleja y afectará en última instancia al crecimiento potencial.

Este proceso puede tener repercusiones a escala internacional, ya que las interrelaciones de la economía de China con el resto del mundo son cada vez más intensas. China es ya la segunda mayor economía mundial, al representar el 13,4 % del PIB global (16,9 % en términos de poder de paridad de compra). La desaceleración de la actividad en China se transmite al resto del mundo a través de varios canales directos, entre los que destacan el comercio internacional y el precio de las materias primas; un tercer canal directo —el financiero— es de menor importancia, dada la limitada apertura de la cuenta financiera. Además, se pueden activar canales indirectos de transmisión —en especial, si la desaceleración de la economía china es inesperada, acentuada y persistente—, como el contagio a través de una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales o el deterioro de la confianza, cuyos efectos pueden ser muy relevantes.

Este recuadro presenta evidencia sobre la relevancia de los canales de transmisión desde China al resto del mundo. Para ello, se recogen las exposiciones directas de otros países frente a China, pero también se incluyen consideraciones de equilibrio general, con objeto de incorporar las interdependencias entre economías y la reacción global de precios y de cantidades. Con el fin de aproxi-

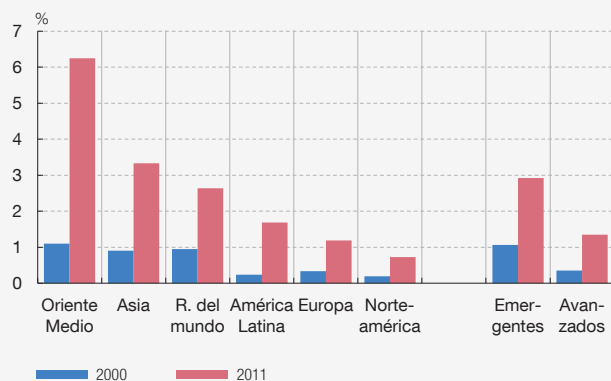
mar la sensibilidad de cada canal, se realiza una simulación empleando el modelo NiGEM. Debido a la incertidumbre sobre la magnitud de la desaceleración de China, se ha optado por presentar los resultados en términos de elasticidades del crecimiento global a perturbaciones específicas representativas de cada canal. Por tanto, la mera agregación de los canales no debe ser interpretada como una medida de impacto total.

La exposición comercial en términos de valor añadido<sup>1</sup> a China (véase gráfico 1) es particularmente importante en las propias economías de la región asiática, donde el contenido en valor añadido originado en China supuso el 3,3 % del PIB en 2011. Las economías más expuestas son Hong-Kong, Taiwán, Malasia, Corea y Singapur, con exposiciones entre el 6 % y el 11 % del PIB. De hecho, el grado de integración comercial regional en Asia ha crecido más que en otras regiones y China ha desempeñado un papel crucial como centro de ensamblaje, pero también por su creciente demanda de productos de consumo final del resto de Asia. Otras economías para las que la demanda de China es muy relevante son las exportadoras de materias primas, como Brasil, Rusia, Arabia Saudí, Chile, Australia y Suráfrica (entre el 1,6 % y el 6,4 % del PIB). En Japón supone el 2,2 % del PIB, en Alemania un 1,9 %, en Estados Unidos menos del 1 % y para España el 0,5 % del PIB. Las simulaciones de equilibrio general muestran que un menor crecimiento potencial en China de un 1 pp daría lugar a una reducción de 0,31 pp del crecimiento mundial, en promedio entre 2016 y 2018. El impacto en las economías avanzadas sería de un ajuste a la baja del crecimiento del PIB de 0,11 pp, mientras que en las

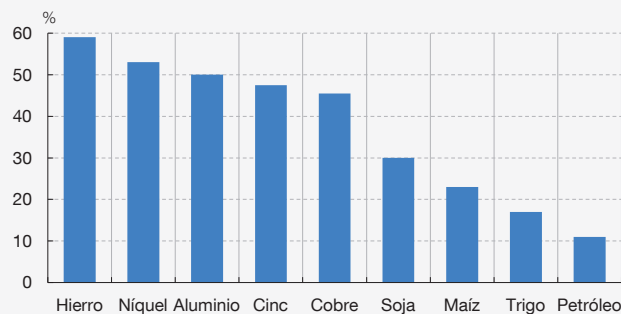
<sup>1</sup> Los datos de exportaciones bilaterales tienden a exagerar la importancia de las exposiciones directas entre países, ya que habitualmente incorporan consumos intermedios importados, algo que se ha exacerbado con el auge de las cadenas globales de producción. Las exposiciones en términos de valor añadido permiten excluir el contenido importado en las exportaciones (que representarían demanda de otros países) y determinar la incidencia de la demanda final de cada país.

#### CHINA: CANAL COMERCIAL Y DE MATERIAS PRIMAS

1 VALOR AÑADIDO GENERADO POR LA DEMANDA FINAL DE CHINA  
Porcentaje del valor añadido total



2 DEMANDA DE CHINA EN RELACIÓN CON LA DEMANDA MUNDIAL



FUENTES: OCDE TIVA Database y Morgan Stanley.

economías emergentes ascendería a 0,47 pp, afectando fundamentalmente a otras economías asiáticas, que tienen mayores interrelaciones con China (véase cuadro 1). En cualquier caso, estas simulaciones no tienen en cuenta el cambio en la estructura comercial que resulte del reequilibrio de la economía china.

No obstante, el impacto sobre otras economías puede diferir si se tienen en cuenta los efectos sobre los precios de las materias primas. Dada la importancia de China en los mercados mundiales de materias primas, especialmente en los metales industriales (véase gráfico 2), el menor dinamismo de este país reduciría la demanda de estos productos y, por tanto, sus precios, lo cual deterioraría los términos de intercambio de los países exportadores de materias primas; a ello habría que añadir el impacto contractivo sobre la política fiscal, por la reducción inducida en los ingresos públicos. En el caso de los países importadores de materias primas, ocurriría lo contrario, se abarataría el coste de esas importaciones y, por tanto, aumentaría su renta. La simulación realizada con el modelo NiGEM indica que una reducción permanente de un 10 % de los precios de las materias primas perjudica efectivamente a los países exportadores, pero no de forma homogénea: por ejemplo, en Brasil restaría 0,17 pp al crecimiento en promedio entre 2016 y 2018, y en México, 0,30 pp. Hay que señalar que no se tiene en cuenta el efecto derivado de la caída de los ingresos fiscales, que puede ser muy relevante bajo restricciones de acceso a financiación externa. En el caso de los países importadores, el

efecto en el crecimiento sería positivo, compensando sobradamente el negativo de los exportadores. De esta forma, a escala global, este canal actuaría como un estabilizador automático de la caída de actividad en China.

Como se ha comentado anteriormente, el canal financiero directo actualmente tiene menor relevancia, pues los mercados financieros en China permanecen relativamente cerrados y las posiciones bancarias transfronterizas, a pesar de ser de importancia, según las estadísticas del BIS, suponen un porcentaje pequeño del total para las economías avanzadas con mayor exposición (Reino Unido, 12 %; Japón, 5 %; Estados Unidos, 4 %). No obstante, China es el mayor tenedor de reservas internacionales, que ascendieron a 3,55 billones de dólares en agosto, por lo que cambios en el patrón de acumulación o en su composición podrían incidir sobre los tipos de interés a largo plazo de las divisas de reserva. Además, como se ha mencionado, los efectos indirectos de contagio, a través de una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales o de deterioro de la confianza, serían relevantes, sobre todo si la desaceleración de la economía china es inesperada, acentuada y persistente. Este impacto de equilibrio general se ha simulado a través de una caída generalizada de los índices bursátiles de un 20 % y un aumento de los tipos de interés a largo plazo de 100 pb, todo lo cual resultaría en una reducción del crecimiento mundial de 0,39 pp, en promedio entre 2016 y 2017.

#### 1 REDUCCIÓN DEL CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%) POR LAS SIGUIENTES PERTURBACIONES (a)

	Caída de 1 pp del crecimiento del producto potencial y de la demanda interna de China			Caída del 10 % del precio de las materias primas			Caída del 20 % de las bolsas mundiales y subida de 100 pb de los tipos de interés a largo plazo mundiales		
	Total mundial	Economías avanzadas	Economías emergentes	Total mundial	Economías avanzadas	Economías emergentes	Total mundial	Economías avanzadas	Economías emergentes
2016	-0,33	-0,14	-0,48	0,03	0,15	-0,07	-0,48	-0,67	-0,33
2017	-0,31	-0,10	-0,47	0,23	0,36	0,13	-0,29	-0,34	-0,25
2018	-0,30	-0,09	-0,46	0,34	0,35	0,33	0,38	0,58	0,23
Promedio	-0,31	-0,11	-0,47	0,20	0,29	0,13	-0,13	-0,15	-0,12

FUENTE: Banco de España.

a Desviaciones del crecimiento del PIB real respecto al escenario base. Simulaciones realizadas con el modelo macroeconómico trimestral NiGEM. Las perturbaciones empiezan a incidir en el tercer trimestre de 2015.

El 22 de junio se hizo público el informe *Completando la Unión Económica y Monetaria europea*, conocido como el «Informe de los Cinco Presidentes»<sup>1</sup>. Esta publicación, que tiene su más destacado precedente en la anterior de junio de 2012, *Hacia una auténtica Unión Económica y Monetaria*, constituye un nuevo hito en el proceso de reforma de la gobernanza del área del euro que se inició tras el comienzo de la crisis.

A lo largo de estos años, el área del euro, impulsada por la necesidad de hacer frente a situaciones extraordinarias, ha realizado progresos notables en la reforma de su gobernanza en áreas tales como la coordinación de las políticas económicas en el marco del Semestre Europeo o la creación de la Unión Bancaria, con la entrada en funcionamiento del Mecanismo Único de Supervisión y

del Mecanismo Único de Resolución<sup>2</sup>. Con todo, el Informe de los Cinco Presidentes constata que la UEM descansa todavía en una arquitectura institucional incompleta y que resulta necesario seguir avanzando en una mayor integración económica, financiera, fiscal y política para garantizar su supervivencia a medio y largo plazo. Por un lado, se trata de promover que los Gobiernos adopten políticas económicas sólidas, mejor coordinadas y basadas en reglas mutuamente acordadas que minimicen la incidencia de perturbaciones de carácter asimétrico que puedan afectar a los países miembros. Y, por otro lado, en caso de que se produzcan tales perturbaciones, el Informe plantea una estrategia de respuesta global basada en el desarrollo de instituciones económicas flexibles que faciliten el ajuste de las economías en ausencia de política cambiaria, con instrumentos de mercado que faciliten la mutualización de riesgos y mecanismos de solidaridad entre países en tiempos de crisis.

Con este propósito, el Informe propone un plan de acción en dos etapas. La primera etapa se extiende hasta el 30 de junio de 2017, y en ella el énfasis recae en dos pilares fundamentales. En primer

<sup>1</sup> El Informe está rubricado por los presidentes de la Comisión Europea, el Parlamento Europeo, el Eurogrupo, el Banco Central Europeo y la Cumbre del Euro. Esta última es una «formación reducida» del Consejo Europeo, constituida por los jefes de Estado o de Gobierno de los países de la zona del euro, el presidente de la Cumbre del Euro y el presidente de la Comisión Europea, que establece orientaciones estratégicas para las políticas económicas de la zona del euro. El actual presidente de la Cumbre del Euro es Donald Tusk, que es también presidente del Consejo Europeo.

<sup>2</sup> Véase el capítulo 2 del *Informe Anual, 2012* del Banco de España.

#### RECOMENDACIONES DEL INFORME PARA LA PRIMERA ETAPA

Ámbito	Recomendaciones
Unión Económica	Creación de un Sistema de Autoridades para la Competitividad
	Fortalecimiento del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos
	Continuación del proceso de simplificación y reforzamiento del Semestre Europeo
Unión Financiera	Unión Bancaria
	Transposición completa de la Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria
	Línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) hasta la entrada en vigor del Fondo Único de Resolución (FUR) el 1 de enero de 2016, y mecanismo puente de financiación hasta que el FUR disponga de recursos
	Lanzamiento de un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos: en la primera etapa, como mecanismo de reaseguramiento de los sistemas nacionales
	Relajación del acceso al mecanismo de recapitalización bancaria directa del MEDE
	Mayor armonización de la regulación aplicable a las entidades bancarias del área del euro
	Unión del Mercado de Capitales
	Mayor neutralidad de la imposición de las actividades de inversión y sus rendimientos
	Simplificación de los requisitos para la emisión de valores
	Impulso de los mercados de titulización
	Mayor armonización de las prácticas contables y de auditoría
	Progresiva eliminación de las trabas a la inversión transfronteriza
Unión Fiscal	Aplicación marco de gobernanza existente de forma completa, coherente y transparente
	Creación de un Consejo Consultivo Fiscal: coordinación de organismos nacionales, evaluación pública a escala europea del cumplimiento de objetivos
Unión Política	Mayor participación de los parlamentos nacionales y Europeo, y de los agentes sociales, en el proceso del Semestre Europeo
	Avanzar en la unificación de la representación exterior del área del euro
	Integración en legislación de la Unión Europea de los actuales acuerdos intergubernamentales

FUENTE: Banco de España.

lugar, la disminución de las divergencias estructurales existentes entre los países miembros de la UEM y el logro de una mayor coordinación de las políticas económicas. Por ejemplo, para hacer más efectivas las recomendaciones de política económica se busca fortalecer el brazo correctivo del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos y continuar con el proceso ya iniciado de simplificación y reforzamiento del Semestre Europeo. En el ámbito fiscal, el Informe recomienda que se apliquen en toda su integridad y con mayor transparencia las reglas ya consensuadas (*Two Pack, Six Pack, Fiscal Compact*) y se propone la introducción de un Consejo Consultivo Fiscal independiente a escala europea, que coordinará los organismos nacionales ya existentes (véase cuadro adjunto para mayor detalle de las iniciativas que se contemplan en esta primera etapa).

El segundo pilar reside en la potenciación de los mecanismos que permiten mutualizar riesgos (*risk-sharing*) entre países a través de los mercados financieros, con la culminación de la Unión Bancaria y de la Unión del Mercado de Capitales. Este último aspecto resulta esencial, porque la evidencia empírica revela que en la UEM todavía existe un mayor sesgo nacional de las inversiones frente a otras uniones monetarias o Estados federales, al tiempo que solo unos pocos países concentran la mayor parte de las inversiones transfronterizas dentro de la misma zona del euro, lo que reduce la potencia de los canales de diversificación y distribución de riesgos. La mayor integración financiera que se persigue con la Unión del Mercado de Capitales impulsaría los flujos transfronterizos de capitales, aumentando la diversificación geográfica de las carteras y el acceso de las empresas a fuentes de financiación alterna-

tivas al crédito bancario, lo que redundará en una mayor capacidad de absorción de las perturbaciones asimétricas.

Al culminar esta primera etapa, el Informe trata de garantizar la continuidad del proceso encargando a la Comisión Europea la elaboración de un libro blanco en el que se evalúen los progresos realizados y se detallen los pasos que se habrán de seguir en una segunda etapa.

Esta segunda etapa se prolongará hasta 2025 y en ella se producirían cambios de alcance, que podrían requerir en algunos casos modificaciones en el Tratado de Funcionamiento de la UE y en otros aspectos legales. Los pasos que se deben seguir en esta etapa presentan menor grado de concreción y muchos aspectos se dejan en manos de grupos de trabajo, que deberán hacer propuestas concretas. No obstante, el Informe sí define con claridad los objetivos perseguidos. Así, en el ámbito de la Unión Económica, el proceso de convergencia estructural deberá adquirir en esta etapa un carácter más coercitivo, con el establecimiento de estándares o niveles mínimos comunes que los países deberán cumplir (por ejemplo, en cuanto a niveles de imposición sobre el trabajo) y la evaluación regular de los progresos. El cumplimiento con estas mayores exigencias en el ámbito de las políticas económicas dará acceso a un mecanismo de mutualización fiscal, que, en cualquier caso, no conducirá a transferencias de renta permanentes entre países, ni constituirá un instrumento de gestión de crisis, papel que ya desempeña el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Además, el Informe plantea la existencia de un Tesoro del área del euro, que iría asumiendo progresivamente la responsabilidad sobre diferentes aspectos de la política fiscal.

El PIB de la economía española creció, según las estimaciones de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), a una tasa intertrimestral del 1 % en el segundo trimestre del año, una décima más que en el período enero-marzo (véase gráfico 9). Esta ligera aceleración del ritmo de avance del producto vino acompañada de una intensificación de la fortaleza de los componentes de la demanda nacional ligados al gasto de los agentes privados, en tanto que los relacionados con el consumo y la inversión públicos moderaron su pujanza y el saldo neto exterior realizó una aportación negativa al crecimiento del PIB, en un contexto de aceleración tanto de las exportaciones como, sobre todo, de las importaciones. En tasa interanual, el crecimiento del producto repuntó cuatro décimas, mientras que el ritmo de variación del empleo solo lo hizo en una (hasta el 3,1 % y el 2,9 %, respectivamente), lo que se tradujo en un moderado aumento en el ritmo de crecimiento de la productividad, hasta el 0,2 %.

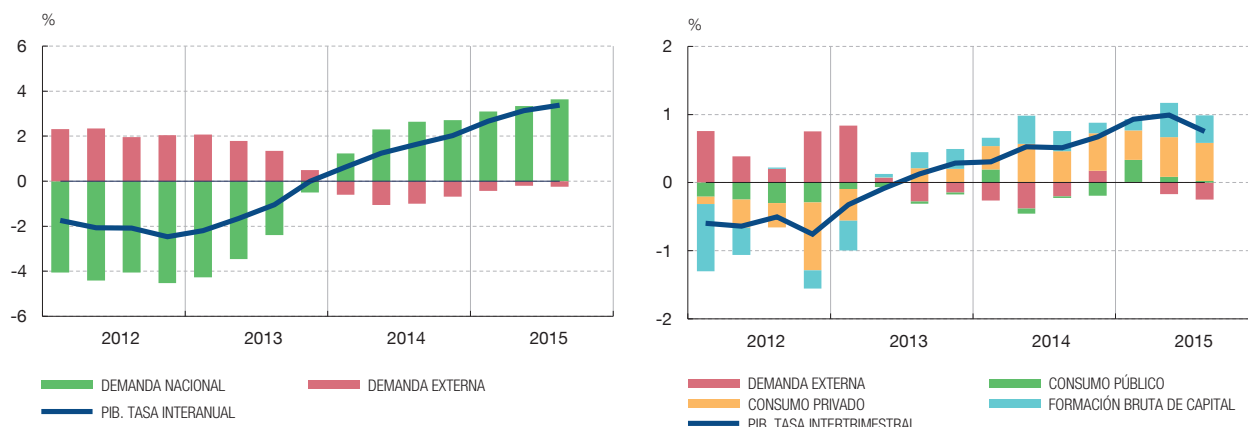
La información más reciente acerca de la evolución de la economía apunta a una prolongación de la fase de expansión del producto en el tercer trimestre del año, si bien la tasa de crecimiento intertrimestral podría haber experimentado una cierta contención, hasta el 0,8 %. El avance de la actividad habría seguido sustentándose sobre la fortaleza de la demanda nacional, aunque sus principales rúbricas habrían moderado algo sus ritmos de avance en comparación con el segundo trimestre. El empuje de la demanda nacional se habría visto reflejado en el mantenimiento de un comportamiento expansivo de las importaciones, lo que, aun en un contexto de cierto vigor de las ventas al exterior, se habría traducido en una aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del producto ligeramente más negativa que la observada en el trimestre anterior. El empleo habría atenuado su ritmo de expansión en mayor medida que el producto, lo que habría dado lugar a una nueva aceleración de la productividad en tasa interanual.

La tasa de variación del IPC acusó, en la segunda mitad del verano, el abaratamiento del petróleo, de modo que en agosto disminuyó hasta el -0,4 %, frente al 0,1 % de junio. El IPSEBENE ha mantenido un ritmo de variación estable en meses recientes, situándose en agosto en el 0,7 %, una décima más que en junio. La evolución de este indicador resulta coherente con la prolongación observada del proceso de moderación salarial y con la interrupción de la tendencia a la depreciación del tipo de cambio del euro frente a las monedas de los principales países desarrollados.

En línea con lo observado en los principales mercados internacionales, durante el tercer trimestre se produjo una caída de las cotizaciones de los valores negociados en las bolsas españolas, que vino acompañada de un repunte de su volatilidad. Como resultado de estos movimientos, el IBEX-35 acumulaba en la fecha de cierre de este Informe un descenso del 11,6 % en relación con los niveles de finales de junio (véase gráfico 10). En el resto de los mercados financieros españoles, los precios presentaron una evolución más estable. En los de deuda pública, la rentabilidad a diez años y su diferencial con respecto a la referencia alemana al mismo plazo se redujeron durante este período 32 pb y 19 pb, respectivamente, situándose en el 2 % y los 137 pb. En los de renta fija privada, las primas de riesgo repuntaron ligeramente. Y en el interbancario, los tipos de interés apenas variaron (el euríbor a un año se situó en el 0,15 %).

El coste de los préstamos bancarios al sector privado continuó descendiendo entre marzo y julio (últimos datos disponibles), lo que facilitó que, en términos interanuales, el volumen





FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

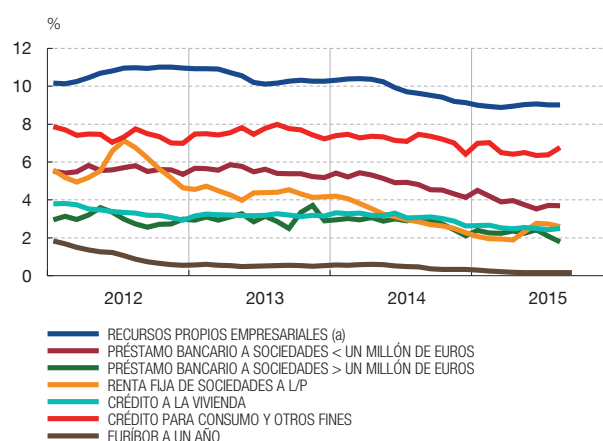
a Series ajustadas de estacionalidad.

## CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

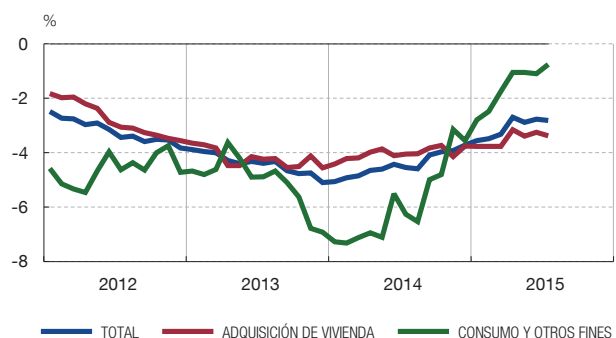
### MERCADOS DE RENTA VARIABLE Y DE DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



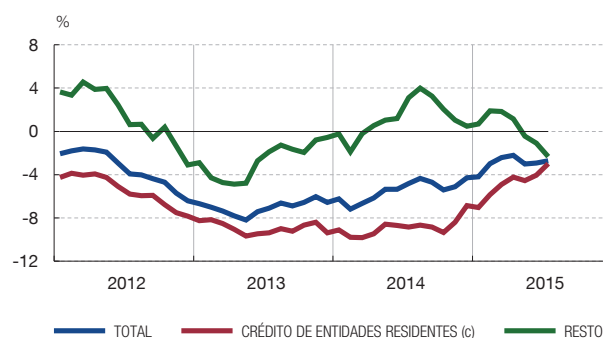
### COSTE DE FINANCIACIÓN



### CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES (b)



### FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES (b)



FUENTES: Bloomberg, Reuters, Datastream, MSCI Blue Book, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.

b El crédito incluye la titulización fuera de balance y los préstamos transferidos a la Sareb.

c Préstamos de entidades de crédito residentes y establecimientos financieros de crédito.

de las nuevas operaciones crediticias siguiese aumentando. Esta evolución se trasladó al saldo vivo del crédito de empresas y familias, que, aunque continuó cayendo, lo hizo a un menor ritmo que en meses anteriores. No obstante, en el caso de las sociedades no financieras, la tasa de retroceso del total de los recursos ajenos captados por el sector se elevó ligeramente, condicionada por la pérdida de dinamismo de la financiación que no procede de las entidades de crédito residentes. Por otra parte, la información de avance disponible relativa al segundo trimestre de 2015 apunta a que durante este período se habría seguido reforzando la posición patrimonial de los hogares y las sociedades no financieras.

### 3.1 Las decisiones de gasto de los hogares

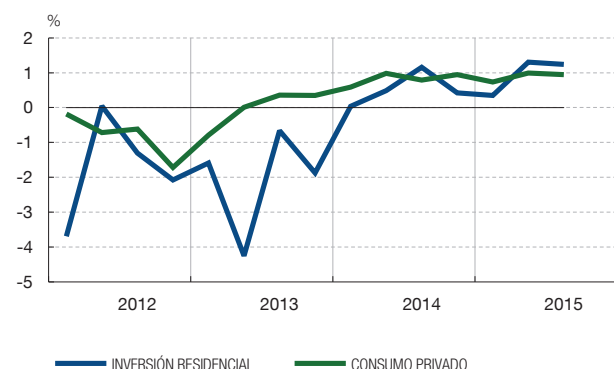
Según la información disponible, el gasto de los hogares en bienes y servicios de consumo habría mantenido un tono expansivo en el tercer trimestre del año, aunque su avance habría sido algo menos intenso que en el período abril-junio. En concreto, la tasa de crecimiento intertrimestral de este agregado podría cifrarse en el 0,9 %, una décima menos que en el segundo trimestre (véase gráfico 11). Entre los indicadores cualitativos, el indicador de confianza de los consumidores interrumpió, en el promedio de julio y agosto, la trayectoria ascendente que venía mostrando, acusando el empeoramiento de las perspectivas futuras acerca del desempleo y de la evolución económica general. De modo análogo, el indicador de confianza del comercio minorista también retrocedió en ese bimestre. Por su parte, los indicadores cuantitativos han mostrado señales dispares en el período más reciente. Por un lado, en el período julio-agosto se produjo un incremento del ritmo de avance de las matriculaciones de vehículos particulares, en parte explicado por el último paquete de ayudas a su adquisición. Por el contrario, con datos hasta julio, se moderó la tasa intertrimestral móvil de tres meses tanto del índice de producción industrial de este tipo de bienes como de sus importaciones.

Los indicadores disponibles apuntan a un mantenimiento de la senda de recuperación de la inversión residencial en el tercer trimestre, con un crecimiento ligeramente inferior al 1,3 % intertrimestral observado en el período abril-junio, en un contexto de mayor dinamismo de los visados de obra nueva residencial. Por su parte, según la estadística notarial, las transacciones de vivienda aumentaron en julio un 10,7 % respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un nivel de operaciones cercano a las 40.000 unidades, por encima del promedio mensual del segundo trimestre. El incremento de las ventas de viviendas continúa centrándose en el segmento de las usadas y se observa tanto en las compras de ciudadanos extranjeros como en las adquisiciones por parte de residentes españoles. Los precios de la vivienda libre, según los datos publicados por el INE, aumentaron en el segundo trimestre un 4 % interanual, tras incrementarse un 4,2 % respecto al período enero-marzo (véase panel inferior derecho del gráfico 11).

Como en trimestres pasados, la expansión del gasto de los hogares ha ido pareja al dinamismo de la renta real disponible, que se ha visto impulsada por la caída del precio del petróleo y el impacto de medidas de naturaleza fiscal, en un contexto de cierta moderación del ritmo de avance de las rentas laborales.

Un factor adicional de apoyo al gasto de los hogares habría venido dado por la progresiva mejora de los condicionantes financieros. Entre marzo y julio, el tipo de interés de las nuevas operaciones de crédito para la adquisición de vivienda descendió 9 pb, hasta el 2,4 %, mientras que el de las destinadas a consumo y otros fines lo hizo en 12 pb, hasta el 6,4 % (véase gráfico 10). La mejora de las condiciones de financiación continuó impulsando la actividad en los mercados crediticios, como reflejan las cifras sobre el volumen de nuevas operaciones, que, respecto al año anterior, se elevaron en este período en

GASTO DE LOS HOGARES (CNTR) (a)



INDICADORES DE CONSUMO (b)



INDICADORES DE CONFIANZA (c)



PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES



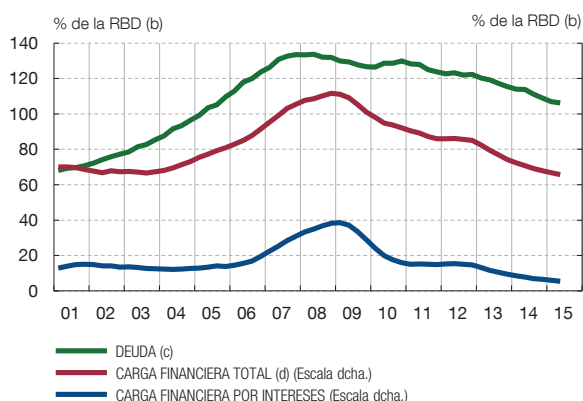
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, ANFAC, Centro de Información Estadística del Notariado y Banco de España.

- a Tasas intertrimestrales, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.  
 b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.  
 c Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividida por su desviación estándar).  
 d Suma móvil de doce meses.

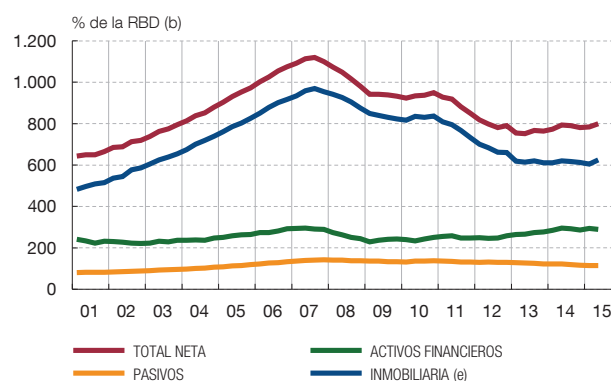
todos los segmentos. Este mayor dinamismo se reflejó en la evolución del saldo de la deuda del sector, cuya tasa de descenso interanual se redujo 0,5 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en el 2,8 %. Por finalidades, se moderó la caída interanual tanto de los préstamos dedicados a compra de vivienda como, en mayor medida, de los destinados a consumo y otros fines. En línea con estos desarrollos, la edición de julio de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) evidencia que, durante el segundo trimestre, se habría producido un incremento de las peticiones de fondos para consumo y otros fines, que estuvo acompañado de una cierta relajación de los criterios de concesión en ese mismo segmento. En cambio, en la financiación para compra de vivienda, tanto la oferta como la demanda de crédito se habrían mantenido estables.

Respecto a la situación patrimonial de los hogares, la información de avance apunta, en general, a una mejora entre marzo y junio de 2015, prolongándose la tendencia de trimestres anteriores. De esta forma, tanto la ratio de endeudamiento como la de carga financiera en relación con la renta bruta disponible (RBD) habrían descendido, favorecidas por la expansión de las rentas (los pasivos mostraron escasas variaciones, en términos intertrimestrales) y, en el segundo caso, además, por la reducción del coste medio de la deuda (véase gráfico 12). Por su parte, la riqueza neta de las familias habría aumentado durante el mismo

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA



RIQUEZA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a El último dato de cada serie es una estimación.

b Datos acumulados de cuatro trimestres.

c Incluye crédito bancario y crédito titulado fuera de balance.

d Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.

e Valoración basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de su superficie media y del precio del metro cuadrado.

período, impulsada por el avance del patrimonio inmobiliario del sector, que habría resultado del incremento de los precios de la vivienda (la riqueza financiera neta, en cambio, apenas varió).

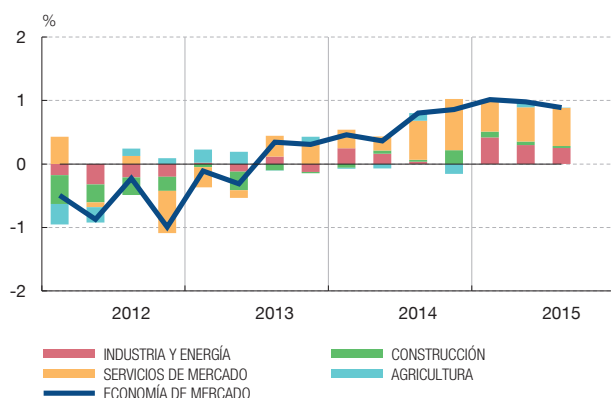
### 3.2 La actividad de las empresas

La actividad empresarial habría seguido avanzando a un ritmo elevado durante el tercer trimestre, en línea con la evolución de la demanda final y con el mantenimiento de condiciones financieras favorables (véase gráfico 13). No obstante, el valor añadido de la economía de mercado habría moderado ligeramente su ritmo de avance.

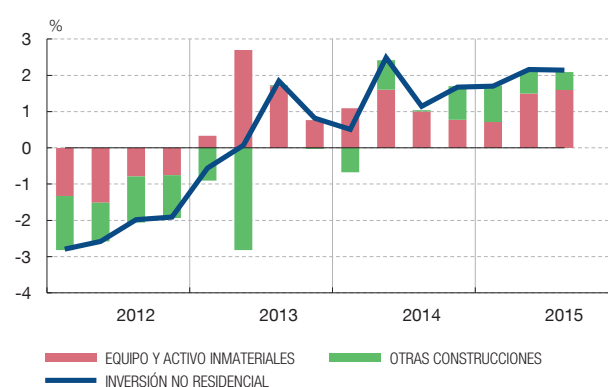
En el caso de la industria, la información cualitativa referida a los meses de julio y agosto muestra señales ambivalentes. Por un lado, las carteras de pedidos mostraron una cierta moderación durante ese período, pero, por otro lado, el índice PMI de actividad manufacturera y el indicador de confianza de la industria de la Comisión Europea mantuvieron la fortaleza del trimestre precedente. Por lo que respecta a la información cuantitativa, el crecimiento de la afiliación a la Seguridad Social mostró un cierto debilitamiento en ese bimestre. Además, la producción industrial no energética se desaceleró en términos de la tasa intertrimestral móvil de tres meses con datos hasta el mes de julio. Esta moderación se concentró en la producción de bienes intermedios y, en menor medida, en la de bienes de equipo. Por el contrario, la producción de bienes energéticos ha presentado un notable dinamismo en el período más reciente, probablemente asociado al aumento de la demanda de consumo eléctrico al inicio del verano como consecuencia de las temperaturas inusualmente elevadas.

Por lo que se refiere a los servicios de mercado, los niveles de los indicadores cualitativos de actividad, cartera de pedidos y empleo experimentaron una cierta disminución en el período julio-agosto, más acusada en el caso de los índices PMI que en los indicadores de la Comisión Europea. Por el contrario, los indicadores cuantitativos presentaron en julio un comportamiento algo más favorable que el observado en el trimestre anterior. En concreto, las ventas de las grandes empresas de las ramas de servicios no financieros mostraron en ese mes un crecimiento algo superior al registrado en el período precedente, en términos de una media móvil de tres meses. Asimismo, el índice de actividad del sector

VAB ECONOMÍA DE MERCADO (a)  
Tasas intertrimestrales y contribuciones



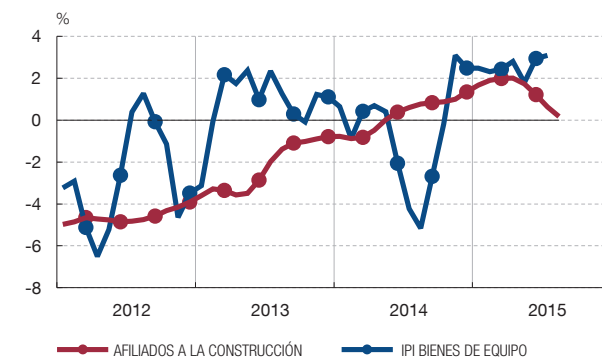
INVERSIÓN NO RESIDENCIAL (a)  
Tasas intertrimestrales y contribuciones



INDICADORES DE ACTIVIDAD



INDICADORES DE INVERSIÓN (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento, Markit, Oficemen y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad.

b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.

servicios (IASS) tuvo un comportamiento favorable en sus principales ramas en el mes de julio, en términos de la serie deflactada y desestacionalizada.

En la construcción, el valor añadido de las empresas del sector habría registrado una cierta desaceleración en el tercer trimestre de 2015. Entre los indicadores contemporáneos, los referidos a los consumos intermedios avanzaron en julio a un menor ritmo que en el trimestre anterior, en tanto que el número de afiliados a la Seguridad Social se estancó en el bimestre julio-agosto, en términos de la serie desestacionalizada. Por tipo de obra, la información más reciente relativa a la concesión de visados de vivienda nueva apunta a una mejora sostenida en este segmento, mientras que la licitación oficial en obra civil habría perdido el dinamismo mostrado en trimestres anteriores, lo que indicaría que la desaceleración de la actividad constructora en el tercer trimestre se habría concentrado, en mayor medida, en el componente no residencial.

La pujanza de la demanda final estaría viéndose reflejada en la inversión en bienes de equipo, que, conforme a la información disponible, registraría en el tercer trimestre un crecimiento elevado, similar al del período abril-junio (véase gráfico 13). El nivel de los indicadores cualitativos disminuyó en el promedio de julio y agosto, con retrocesos tanto en el PMI de bienes de equipo como, en menor medida, en la cartera de pedidos exteriores.

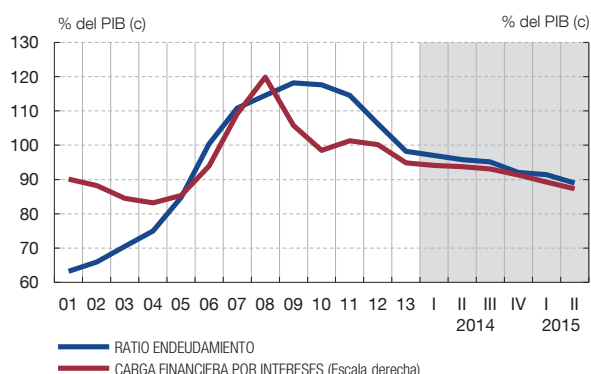
Entre los indicadores de carácter cuantitativo, tanto el IPI como las importaciones de este tipo de bienes mantuvieron en julio un tono de elevada fortaleza en tasa intertrimestral móvil de tres meses, mientras que las matriculaciones de vehículos de carga, con datos hasta agosto, habrían continuado creciendo por debajo de lo que lo hacían en el primer tramo del año.

Al igual que en el caso del gasto de los hogares, las decisiones de las empresas se han desarrollado en unas condiciones de financiación favorables. Entre marzo y julio, el tipo de interés de los nuevos créditos bancarios a sociedades no financieras por importes de hasta un millón de euros, segmento en el que se concentran los préstamos a las pymes, se redujo 18 pb y el de las operaciones de mayor tamaño lo hizo en 15 pb, prolongándose de este modo la pauta descendente de los trimestres anteriores (véase gráfico 10). La información más detallada de estos costes en función del tamaño de las empresas evidencia que estas caídas fueron generalizadas (véase recuadro 6). En cambio, las restantes fuentes de financiación se encarecieron durante los últimos meses. Concretamente, entre marzo y agosto el coste de las emisiones de renta fija a largo plazo subió 66 pb, y el de los recursos propios, 13 pb.

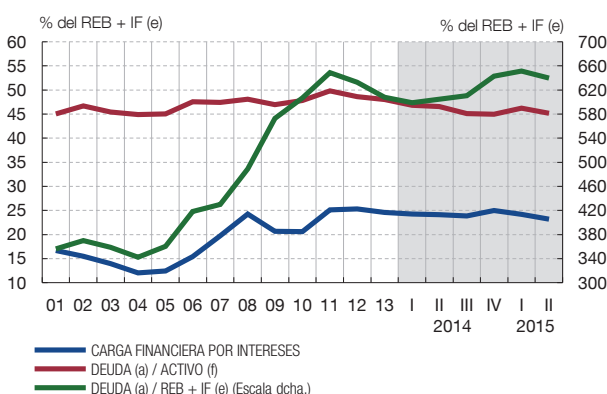
La mejoría en las condiciones de financiación bancaria siguió favoreciendo el incremento interanual del volumen de nuevas operaciones crediticias entre marzo y julio, tanto de aquellas por importes inferiores a un millón de euros como de las de tamaño superior, segmento en el que se concentran los créditos con grandes empresas, y en el que desde mediados de 2012 se habían observado descensos continuados en el nivel de actividad. En línea con esta evolución, el ritmo de caída interanual del saldo de los préstamos concedidos por las entidades residentes al sector empresarial se moderó notablemente en este período (desde el 4,9 % hasta el 3 %). En contraposición, los valores de renta fija y los préstamos del exterior experimentaron un comportamiento menos dinámico que en el primer trimestre, lo que, unido a la evolución descrita previamente para el crédito, podría apuntar a una sustitución entre estas fuentes de financiación en el segmento de sociedades de mayor tamaño, en un contexto de relajación de las condiciones de financiación bancaria en España. Por su parte, los datos más recientes del crédito por finalidades, referidos al segundo trimestre, muestran que el ritmo de descenso de esta fuente de financiación, que sigue siendo más acusado en las ramas vinculadas al sector inmobiliario, se moderó en todas las ramas de actividad y lo hizo con mayor intensidad en la industria, cuyo avance interanual pasó a situarse muy próximo a cero. La ralentización de la disminución del saldo de crédito es coherente con la información micro procedente de la Central de Información de Riesgos del Banco de España, que revela cómo los procesos de desendeudamiento afectan a una proporción cada vez más reducida de compañías. Esta misma fuente evidencia un nuevo incremento del porcentaje de empresas que solicitaron fondos y los obtuvieron, lo que sugiere que el acceso al crédito ha seguido mejorando. Por otra parte, los resultados de la EPB de junio apuntan a que los factores de demanda también han podido desempeñar un papel importante en el dinamismo reciente de la financiación bancaria a las empresas, ya que las entidades participantes manifestaron que durante el segundo trimestre de 2015 detectaron un incremento de las peticiones de préstamos. En cambio, indicaron que los criterios de concesión de fondos apenas habían variado.

Finalmente, la posición patrimonial del sector de sociedades no financieras habría vuelto a mejorar en el segundo trimestre de 2015, de acuerdo con los datos de avance disponibles. Así, las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con el PIB habrían seguido reduciéndose, favorecidas tanto por el crecimiento del denominador como por el descenso de los recursos ajenos, y en el caso de la carga financiera también como consecuencia

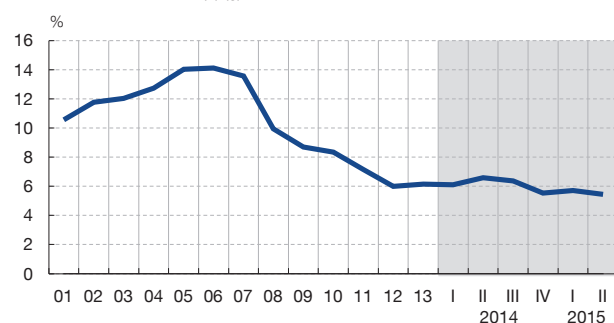
DEUDA (a) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. CUENTAS NACIONALES (b)



ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA. CENTRAL DE BALANCES (d)



RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS. CENTRAL DE BALANCES (d) (g)



INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (d) (h)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Recursos ajenos con coste.
- b El último dato de cada serie es una estimación.
- c La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.
- d Los indicadores elaborados a partir de la muestra de Central de Balances se han construido hasta 2013 con la información de Central de Balances Anual (CBA). Desde esa fecha en adelante, se han extrapolado a partir de la evolución de la Central de Balances Trimestral (CBT).
- e Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.
- f Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.
- g Definida como Resultado ordinario neto / Recursos propios medios.
- h Indicadores estimados a partir de la CBA y la CBT. Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la del año base.

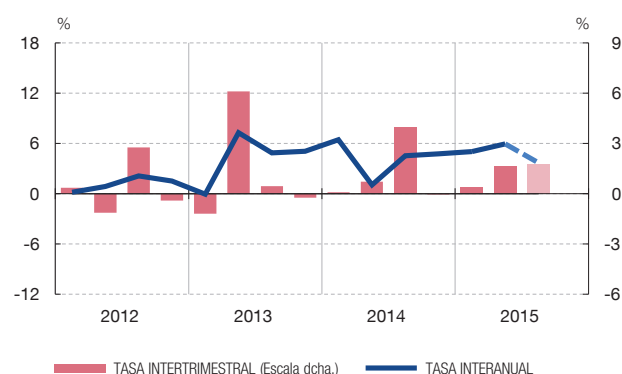
de la caída del coste del saldo vivo de la deuda (véase gráfico 14). Para la muestra de empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral, durante el primer semestre de 2015 se intensificó la tendencia a la recuperación de la actividad productiva y de los resultados. Esta evolución, junto con el leve repunte de los recursos ajenos y el descenso de su coste, se tradujo en un cierto incremento de la ratio agregada de rentabilidad de los recursos propios y en una caída de las ratios de deuda y carga financiera sobre los beneficios ordinarios. Como resultado de todos estos desarrollos, el indicador sintético de presión financiera sobre la inversión volvió a reducirse en el segundo trimestre, lo que sugiere que la situación financiera de las empresas es cada vez más favorable para las decisiones de inversión. El relativo al empleo, que es menos sensible a los cambios en sus determinantes, apenas varió.

### 3.3 El sector exterior y la balanza de pagos

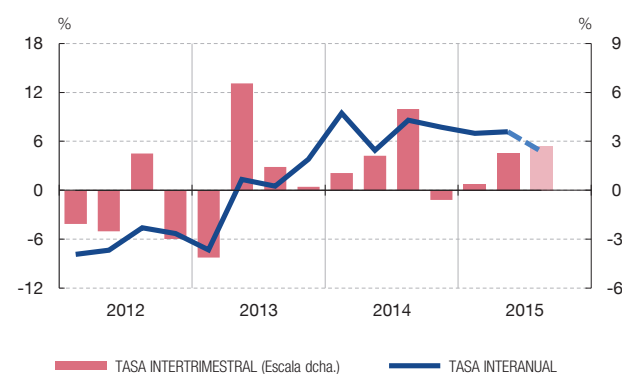
Como ocurriera en el segundo trimestre, la demanda exterior neta habría continuado contribuyendo negativamente al crecimiento intertrimestral del PIB en el período julio-septiembre, a tenor de la información disponible, todavía muy incompleta. En tasa interanual



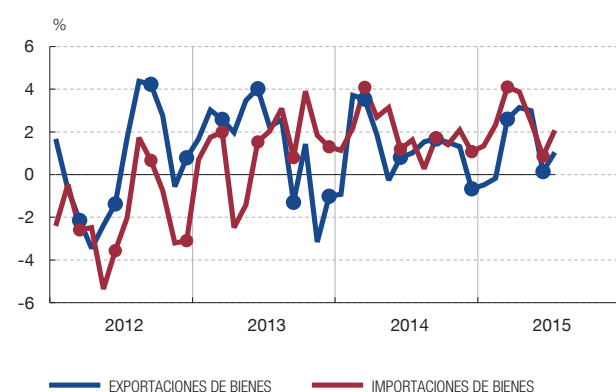
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



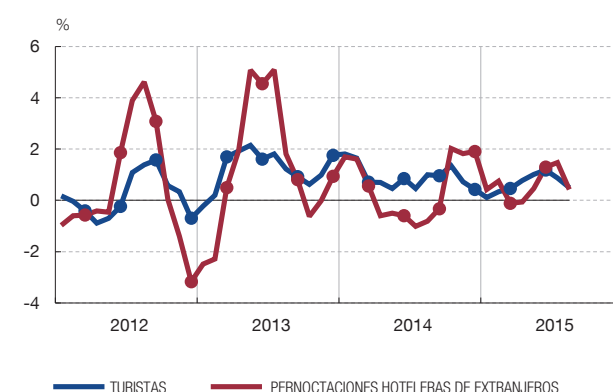
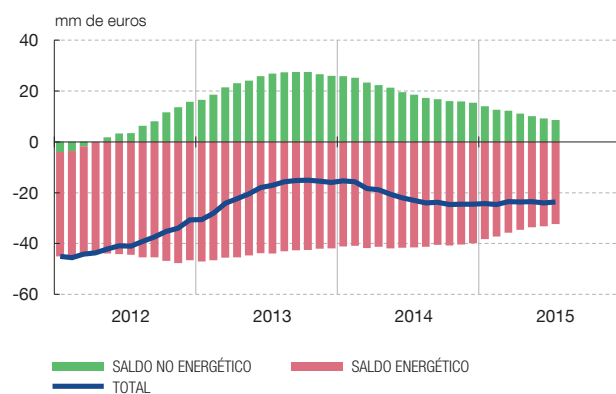
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



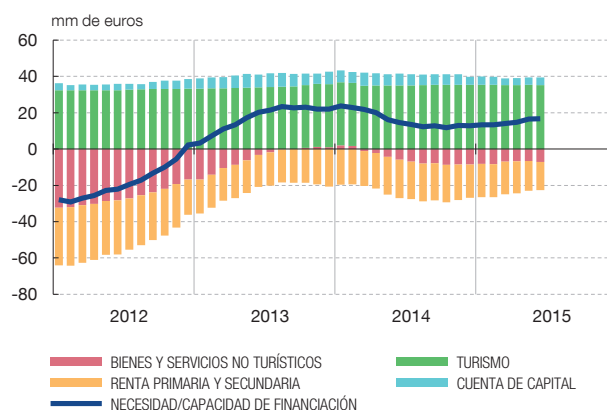
INDICADORES DE ADUANAS (b) (c)



INDICADORES DE TURISMO (c)

COMERCIO EXTERIOR DE BIENES  
Cifras acumuladas de los últimos doce meses

DESGLOSE DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL (d)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y Competitividad, y Banco de España.

a Datos de la CNTR a precios constantes. Series ajustadas de estacionalidad.

b Series deflactadas con índices de precios de exportación (IPRIX) e importación (IPRIM) de productos industriales.

c Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.

d Datos conforme al sexto *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*.

(véase gráfico 15), se estima que los flujos comerciales reales con el exterior habrían atenuado su dinamismo, en un contexto externo que se anticipa menos favorable para las exportaciones y en el que la pujanza de las importaciones resulta coherente con la evolución expansiva del gasto de consumidores y empresas.

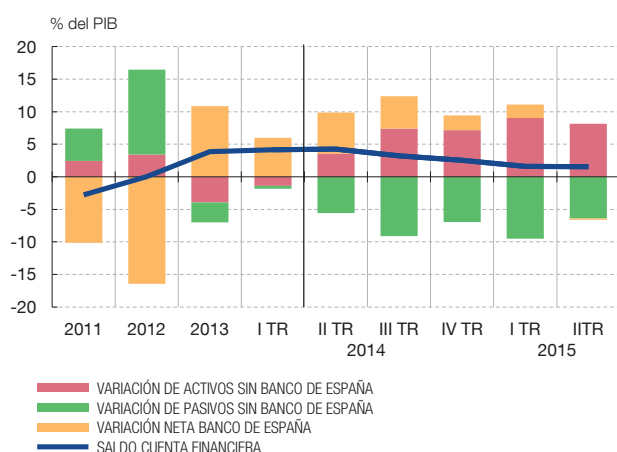
Según los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes no se vieron todavía afectadas por el deterioro del entorno exterior en julio y repuntaron significativamente, al crecer un 6,8 % interanual, frente al 3,9 % registrado en el segundo trimestre. Por grupos de productos, destacó el avance de las exportaciones de bienes de consumo y de equipo. Por áreas geográficas, el aumento de las ventas exteriores continuó apoyándose en las dirigidas a la UE. El comportamiento del turismo habría mantenido un tono favorable en el trimestre en curso, de acuerdo con los indicadores disponibles. En particular, las entradas de turistas extranjeros y las pernoctaciones hoteleras registraron en el promedio de julio y agosto crecimientos interanuales del 4 % y del 4,6 %, respectivamente (frente a las tasas del 3,6 % y del 2,3 % del segundo trimestre de 2015). Finalmente, el gasto nominal de los turistas continuó mostrando un notable dinamismo en julio, apoyado, sobre todo, en el sustancial aumento del número de turistas, aunque también se incrementó el gasto medio diario realizado. Esta información anticiparía un comportamiento favorable de los ingresos en el tercer trimestre. El crecimiento de las importaciones reales de bienes se aceleró igualmente en julio, de nuevo según la información de Aduanas, hasta el 9,5 % interanual (7,5 % en el segundo trimestre). Por grupos de productos, el repunte fue generalizado, con excepción de los energéticos, sobresaliendo el dinamismo de las importaciones de bienes de equipo (en particular, de las de maquinaria y material de transporte) y también de algunos productos industriales intermedios (como los eléctricos, los metálicos y la maquinaria).

En la Balanza de Pagos, las balanzas por cuenta corriente y de capital registraron, según los datos de avance, un saldo conjunto positivo de 3,4 mm de euros, en términos acumulados en el primer semestre de 2015, frente al déficit de 0,4 mm del mismo período de 2014<sup>2</sup>. Esta mejora del saldo se explica, principalmente, por la reducción del déficit de rentas primarias y secundarias. La ampliación del superávit de bienes y servicios también contribuyó en este sentido, aunque en menor medida, ya que la reducción de la factura energética, que reflejó el impacto del descenso del precio del petróleo, se vio contrarrestada en gran parte con la disminución del superávit no energético (véase gráfico 15).

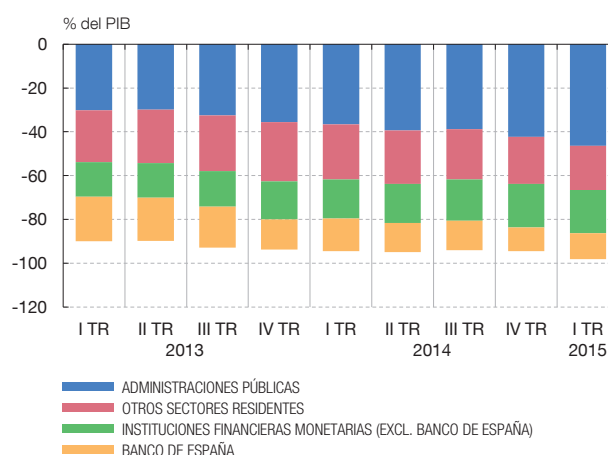
Por lo que hace referencia a los flujos financieros con el resto del mundo, la inversión de los no residentes en la economía española superó los 5,6 mm de euros en el período comprendido entre abril y junio. El grueso de esta entrada de fondos se canalizó a través de la *inversión en cartera* (en concreto, en títulos emitidos por las AAPP). Las *inversiones directas* también registraron un flujo positivo, mientras que, en contraposición, los no residentes deshicieron posiciones en la rúbrica de *otra inversión*. Al mismo tiempo, las tenencias de activos en el exterior de los residentes, excluido el Banco de España, se incrementaron en cerca de 28 mm de euros, impulsadas por las compras netas que se realizaron en forma de *inversiones directas* y *en cartera* (por el contrario, el flujo de la *otra inversión* fue negativo). La salida neta de fondos durante este período fue superior a la capacidad de financiación de la nación, lo que se reflejó en un incremento del saldo deudor del Banco de España frente al exterior. En términos acumulados de doce meses, también se produjo una salida neta de fondos al exterior, ya que los residentes, excluido el Banco de España, realizaron inversiones en el resto del mundo por un importe superior a las compras que los no residentes efectuaron en la economía española (véase gráfico 16). La información más reciente sobre la posición de inversión internacional muestra que la posición deudora de la economía española frente al exterior aumentó en el primer trimestre del año (3,2 pp, hasta el 97,7 % del PIB), como resultado tanto de la necesidad de financiación que presentó la nación como de las variaciones en el precio de los activos y pasivos y en el tipo de cambio.

2 Estos datos preliminares pueden ser revisados con la publicación de la Balanza de Pagos el día 30 de este mes.

CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS (a)



POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



FUENTE: Banco de España.

a Para datos trimestrales acumulados de cuatro trimestres.

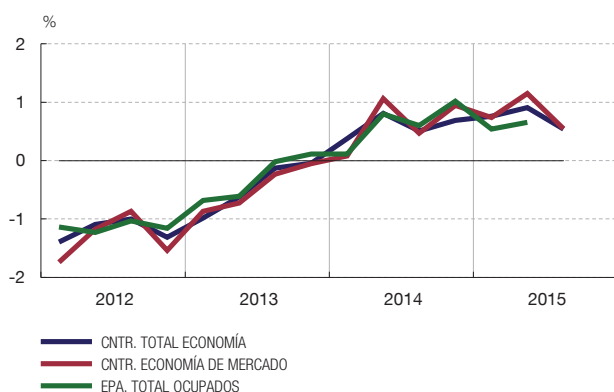
### 3.4 El mercado de trabajo

Tras el elevado dinamismo de la primera mitad del año, el empleo ha mostrado una cierta moderación en el período julio-agosto, como apunta la evolución observada en el ritmo de crecimiento mensual de las afiliaciones a la Seguridad Social en ese bimestre (véase panel superior derecho del gráfico 17). Esta pauta fue relativamente generalizada por ramas de actividad, aunque más sensible en la agricultura y en la construcción. Según ello, el crecimiento del empleo en el total de la economía podría moderarse en el tercer trimestre, en términos de la CNTR, hasta una tasa en el entorno del 0,5 %, con una evolución similar en el agregado de la economía de mercado.

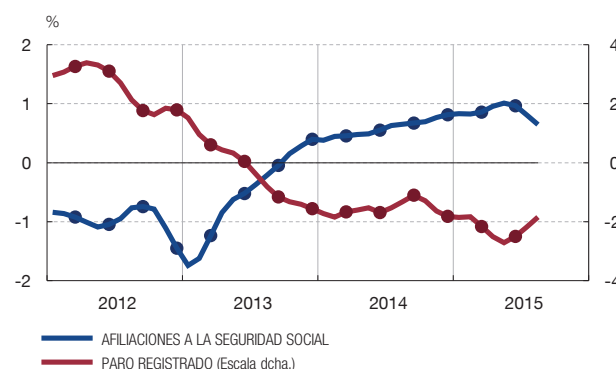
Por su parte, el paro registrado en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) descendió en agosto a un ritmo del 8,1 %, tasa similar a la observada en meses precedentes. También los contratos registrados en el SEPE mantuvieron un crecimiento interanual del 10 %, análogo al de meses anteriores, con incrementos similares de los contratos indefinidos y temporales.

En julio y agosto se observó un considerable avance de la negociación colectiva, con un aumento del número de trabajadores con convenio cerrado para 2015 en aproximadamente 1.800.000, de los cuales dos tercios tienen un convenio firmado en este año. En lo que va de año se han registrado 1.329 convenios, que afectan a 4.760.000 asalariados (cifra superior a la observada en el mismo período de los tres años previos). En promedio, estos acuerdos incorporan un incremento de las tarifas salariales del 0,74 %, en línea con las recomendaciones del Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva, firmado en junio por los agentes sociales, que aconsejaba incrementos salariales de hasta el 1 % este año. Por otro lado, la tasa de variación interanual de la retribución bruta media en las grandes empresas fue del 0,4 % en julio, conservando así al inicio del verano el tono moderado del segundo trimestre, tras el repunte transitorio observado en el primero, probablemente atribuible a la recuperación parcial en las empresas públicas de la paga extra suprimida en 2012. Dado este conjunto de información, se espera que la pauta de moderación de la remuneración por asalariado en la economía de mercado se mantenga en el tercer trimestre (véase panel inferior izquierdo del gráfico 17).

EMPLEO  
Tasas intertrimestrales (a)



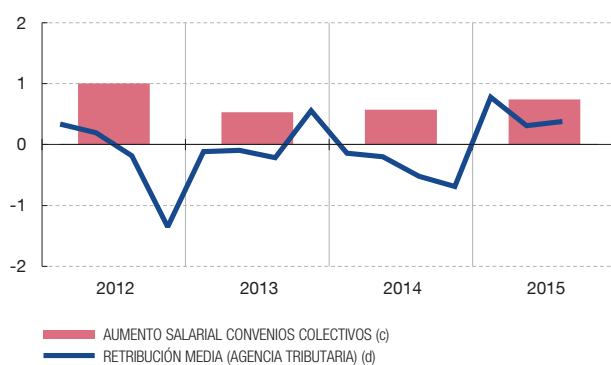
INDICADORES DE EMPLEO Y PARO (b)



REMUNERACIÓN POR ASALARIADO  
Tasas interanuales (a)



INDICADORES DE SALARIOS  
Tasas interanuales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, y Agencia Tributaria.

- a Tasas calculadas sobre series ajustadas. Empleo CNTR, medido en términos de empleo equivalente.  
b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.  
c Con información hasta agosto de 2015. Sin incluir cláusula de salvaguarda.  
d Datos brutos trimestrales. Último trimestre, con información solo de julio de 2015.

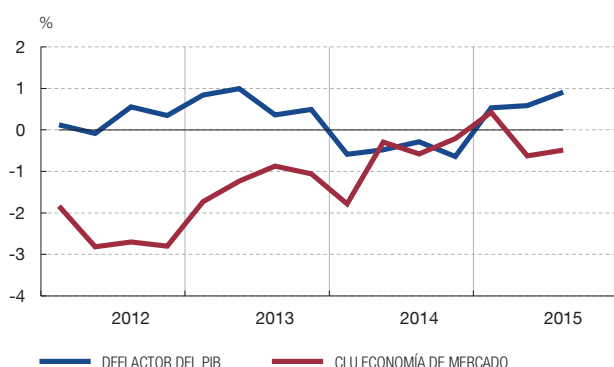
### 3.5 La evolución de los precios

Según las estimaciones disponibles, el deflactor de la demanda final experimentó un crecimiento modesto en el tercer trimestre, en línea con el observado en el segundo. Ello fue el resultado de los efectos contrapuestos que se derivan de la ralentización del deflactor de las importaciones, que habría acusado el impacto del abaratamiento del crudo en los mercados internacionales, y de la modesta aceleración estimada de los precios de producción, aproximados por el deflactor del PIB (véase panel superior izquierdo del gráfico 18).

En agosto, el IPC interrumpió la tendencia a la aceleración que había venido mostrando a lo largo del año, volviendo a registrar una tasa de variación negativa —del  $-0,5\%$ , frente al  $0,1\%$  de junio y julio— (véase panel superior derecho del gráfico 18). Esta evolución responde a la trayectoria del componente energético, cuyos precios intensificaron su retroceso interanual en agosto en unos 4 pp, hasta el  $9,8\%$ , lo que, de nuevo, reflejó la caída del precio del petróleo.

El IPSEBENE ha mostrado un comportamiento más estable en meses recientes. Su tasa de variación se situó en el  $0,7\%$  en agosto (una décima más que en junio, pero una menos que en julio). En comparación con junio, la leve aceleración observada se explica por los

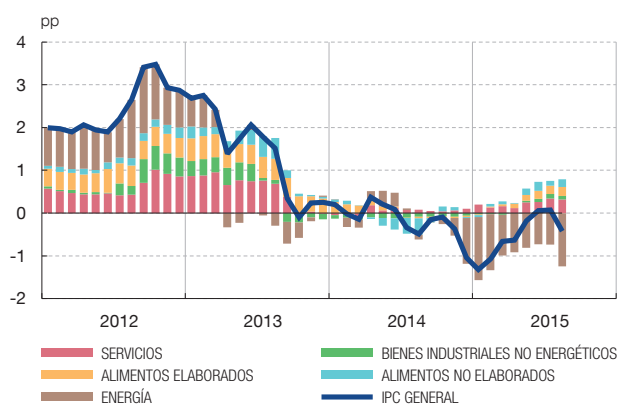
DEFLACTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS (a)



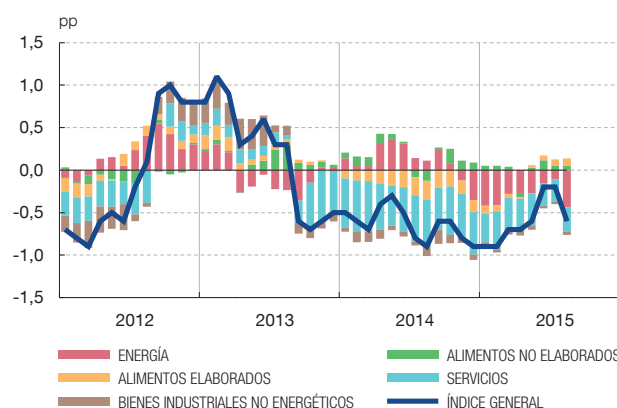
INDICADORES DE PRECIOS  
Tasas interanuales



CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España.

a Tasas interanuales, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

mayores incrementos de los precios de los alimentos elaborados y los servicios, cuyas tasas se situaron en agosto en el 1,4 % y en el 0,8 %, respectivamente, en un contexto de expansión del gasto de los hogares, a lo que, en el primer caso, cabe añadir la intensificación del ritmo de avance tanto de los precios de importación de este tipo de bienes como de sus precios de producción nacional. Los precios de consumo de los bienes industriales no energéticos mantuvieron su tasa de variación en el 0,3 % en agosto, en un contexto en el que las tasas de variación de los correspondientes precios de producción nacional y de importación apenas sufrieron variaciones.

Entre junio y agosto, el ritmo de variación del IAPC de España se redujo 0,5 pp, hasta situarse en el -0,5 % interanual. En el mismo intervalo temporal, la tasa del indicador análogo referido al área del euro disminuyó solamente una décima. Por consiguiente, el diferencial negativo entre la inflación española y la de la UEM se amplió cuatro décimas, hasta -0,6 pp. En términos del IPSEBENE, el diferencial se mantuvo en -0,3 pp. Entre sus componentes, se prolongó la brecha negativa de 0,6 pp entre los crecimientos de los precios de los servicios en España y en el conjunto del área, mientras que el diferencial positivo en los alimentos elaborados se acrecentó dos décimas, hasta 0,8 pp, y el de los bienes industriales no energéticos pasó de -0,1 pp a -0,2 pp.

25.9.2015.

Con periodicidad anual, el INE publica una revisión de las series de la Contabilidad Nacional de los cuatro años precedentes, otorgando carácter definitivo a las estimaciones referidas al ejercicio que, de entre esos cuatro, se encuentra más alejado en el tiempo, mientras que los datos de los tres años posteriores siguen estando sometidos a posibles revisiones futuras. El pasado 15 de septiembre, el INE dio a conocer las series anuales correspondientes a la revisión realizada este año, que afecta al período 2011-2014. Las series trimestrales coherentes con los datos anuales ahora publicados no serán dadas a conocer hasta el 26 de noviembre.

Las cifras publicadas comportan algunas diferencias significativas respecto a los datos previamente disponibles. En concreto, la caída del PIB en cada uno de los tres años comprendidos entre 2011 y 2013 fue, de acuerdo con las nuevas estimaciones, casi 0,5 pp mayor de lo estimado anteriormente (véase cuadro adjunto). Desde el punto de vista de los componentes de demanda, la mayor intensidad de la recesión en ese período se explica, sobre todo, por los

retrocesos más acusados del consumo privado<sup>1</sup>. Además, el nivel del PIB nominal se revisa a la baja por efecto del menor crecimiento del PIB real, amplificado por aumentos algo menores de su deflactor.

Aunque en 2014 no se ha revisado el crecimiento estimado del PIB, que sigue siendo del 1,4 %, las modificaciones en las tasas de variación de algunas rúbricas de la demanda han sido significativas, con un mayor dinamismo de las exportaciones, a expensas del consumo privado, y un menor vigor de las importaciones, lo que da como resultado un aumento de 0,6 pp de la aportación del saldo neto exterior al crecimiento del producto, que sigue siendo negativa.

<sup>1</sup> Además, de la información proporcionada por el INE se deduce que, dentro de la formación bruta de capital, se estima ahora una mayor aportación negativa de la variación de existencias al crecimiento del PIB, mientras que los restantes componentes de la inversión habrían registrado, en conjunto, mayores ritmos de variación.

#### CONTABILIDAD NACIONAL DE ESPAÑA (BASE 2010): ACTUALIZACIÓN DE LA SERIE CONTABLE 2011-2014

Tasas de variación interanuales en términos de volumen

	2011			2012			2013			2014		
	Actualizada	Anterior	Dif.	Actualizada	Anterior	Dif.	Actualizada	Anterior	Dif.	Actualizada	Anterior	Dif.
PIB	-1,0	-0,6	-0,4	-2,6	-2,1	-0,5	-1,7	-1,2	-0,4	1,4	1,4	0,0
Consumo privado	-2,4	-2,0	-0,3	-3,5	-2,9	-0,6	-3,1	-2,3	-0,8	1,2	2,4	-1,3
Consumo público	-0,3	-0,3	0,0	-4,5	-3,7	-0,8	-2,8	-2,9	0,1	0,0	0,1	-0,1
Formación bruta de capital	-7,2	-6,4	-0,8	-8,1	-8,3	0,2	-3,6	-3,7	0,1	4,8	4,2	0,6
Formación bruta de capital fijo	-6,9	-6,3	-0,6	-7,1	-8,1	1,0	-2,5	-3,8	1,3	3,5	3,4	0,1
Exportación de bienes y servicios	7,4	7,4	0,0	1,1	1,2	-0,1	4,3	4,3	0,0	5,1	4,2	0,9
Importación de bienes y servicios	-0,8	-0,8	0,0	-6,2	-6,3	0,1	-0,3	-0,5	0,2	6,4	7,6	-1,3
Contribución al crecimiento del PIB												
Demanda nacional	-3,1	-2,7	-0,4	-4,7	-4,3	-0,5	-3,1	-2,7	-0,4	1,6	2,2	-0,6
Demanda exterior neta	2,1	2,1	0,0	2,1	2,2	-0,1	1,4	1,4	0,0	-0,2	-0,8	0,6
PIB (nominal)	-1,0	-0,5	-0,4	-2,6	-1,9	-0,7	-1,1	-0,6	-0,5	1,0	0,9	0,1

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

Hasta recientemente, los análisis sobre la estructura y la evolución del mercado de crédito para actividades productivas en función del tamaño de las sociedades se veían dificultados por la ausencia de estadísticas que contuviesen un desglose de la actividad de dicho mercado según la dimensión de las compañías. La estadística sobre tipos de interés, que está disponible desde 2003 y que proporciona un detalle de los flujos de los nuevos préstamos a empresas y de los costes asociados dependiendo de si el volumen de la operación es superior o inferior a un millón de euros, era la principal fuente de información para, aunque de forma imperfecta, realizar este tipo de análisis, sobre la base de la presunción de que las transacciones de un importe inferior a un millón de euros están en mayor medida vinculadas a la financiación a las pymes, y las de cuantía superior, a las grandes empresas. Desde marzo de 2014, sin embargo, se dispone de un nuevo estado de supervisión, que, por primera vez, permite conocer, sin tener que recurrir a aproximaciones, cuál es el saldo de préstamos y el volumen y el tipo de interés de las nuevas operaciones de las empresas de distinto tamaño (microempresas, pequeñas, medianas, grandes<sup>1</sup>) y de los empresarios individuales. Esto permite realizar un estudio más preciso de las posibles diferencias en la estructura y en la evolución del mercado de crédito para actividades empresariales en función del tamaño del prestatario. En el presente recuadro se explota esta información con este fin, una vez que se dispone ya de más de un año de datos.

Como se observa en el gráfico 1, en el período comprendido entre abril de 2014 y junio de 2015 la financiación a las empresas grandes suponía, en promedio, en torno al 40 % del total de préstamos destinados a las actividades productivas, porcentaje muy superior al correspondiente a las compañías medianas (22 %) y al de las empresas pequeñas, microempresas y empresarios individuales (14 %, 15 % y 8 %, respectivamente). Por otra parte, la distribución por plazos del saldo de crédito bancario en cada uno de estos estratos evidencia un mayor peso de los fondos a corto plazo en el caso de las grandes compañías: los préstamos que en origen tenían un vencimiento inferior al año suponían, en promedio, un 22,2 % del total de su financiación en el período analizado, cifra muy superior a la que se registra en el resto de segmentos (próxima al 15 % en el caso de las empresas pequeñas y medianas e inferior al 10 % en las microempresas y empresarios individuales) (véase gráfico 2). Hay que tener en cuenta, no obstante, que las sociedades de mayor tamaño tienen, a diferencia de las de menor dimensión, acceso a fuentes de financiación alternativas, tales como los valores de renta fija, en las que los pasivos a largo plazo tienen un peso más elevado (los bonos y las obligaciones supo-

nen el 92 % del saldo total de títulos de renta fija emitidos por las empresas no financieras). Esto podría indicar que las grandes compañías recurren con mayor frecuencia al crédito bancario para financiar circulante, mientras que, comparativamente, utilizan en mayor medida la emisión de valores para cubrir las necesidades ligadas a proyectos de inversión en capital fijo.

En relación con el volumen de las operaciones, el grueso corresponde, en todos los estratos, a los préstamos, que son nuevos para el sistema crediticio (más del 60 % en todos los casos), mientras que las refinanciaciones y reestructuraciones tienen un peso, en general, reducido. El de las renovaciones, por su parte, varía sustancialmente en función del segmento analizado, alcanzando el 27,2 % para las sociedades medianas y apenas el 5 % en los empresarios individuales (véase gráfico 3).

Al analizar la importancia relativa que tienen las operaciones crediticias —i. e., los flujos de financiación— de las grandes empresas sobre el total de préstamos a actividades productivas, se observa que su peso es todavía más pronunciado que en términos del saldo (véase gráfico 1)<sup>2</sup>. Así, estas concentran el 60 % de los nuevos fondos concedidos para financiar actividades productivas, frente a los porcentajes mucho más modestos del resto de segmentos (entre el 10 % y el 15 % para las pymes y el 3 % para los empresarios individuales). Este peso comparativamente mayor que se aprecia cuando se mide la distribución en términos de operaciones se explica por la importancia relativa más elevada que tienen las transacciones a más corto plazo en este segmento, en línea con lo que se observa también con los saldos, lo que genera una mayor rotación de los préstamos en los balances (véase gráfico 4). Así, el 72 % de la nueva financiación concedida a las compañías grandes tiene un vencimiento igual o inferior al año, mientras que en los empresarios individuales esta proporción no alcanza el 30 %. En contraposición, el plazo de devolución de más del 40 % de los préstamos obtenidos por estos últimos es de más de cinco años, mientras que en las sociedades grandes dicho porcentaje es inferior al 10 %.

También se aprecian algunas diferencias en el número de entidades de crédito que proporcionan la financiación a los distintos segmentos de empresas en función de su tamaño. Concretamente, se observa que (véase gráfico 5) el número de instituciones de crédito que, en promedio, han proporcionado préstamos para financiar actividades productivas en el período analizado en este recuadro ha sido superior en el segmento de pymes y empresarios individuales (entre 101 y 116) que en el de grandes sociedades (próximo a 80), cuyas solicitudes, dado su importe medio más elevado, pueden ser más difíciles de cubrir, y por tanto tienden a ser satisfechas por las entidades de mayor dimensión. En línea con este resultado, las proporciones que representan los importes de los préstamos concedidos por las tres y cinco entidades con mayor volumen de

1 La definición de estas categorías se basa en la Recomendación de la Comisión 2003/361/CE. De acuerdo con esta, las microempresas son aquellas compañías con un volumen de negocio o de activos de hasta 2 millones de euros, y un número de empleados no superior a 10; para las pequeñas, estos umbrales se sitúan en los 10 millones de euros y los 50 empleados, respectivamente; y en las medianas estos límites alcanzan los 50 millones de euros para la cifra de negocios, los 43 millones para el activo y los 250 empleados. Las grandes empresas son aquellas que no se clasifican en ninguna de las categorías anteriores, de acuerdo con los criterios expuestos.

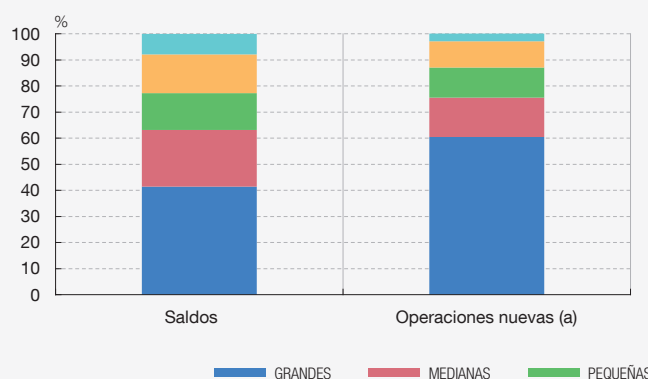
2 El volumen de operaciones que se considera en este análisis no incorpora las renegociaciones ni las reestructuraciones y refinanciaciones, ya que para estas no se dispone de información sobre su distribución por plazos. En cualquier caso, como se observa en el gráfico 3, su peso en el mercado crediticio es limitado.



## CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE CRÉDITO PRODUCTIVO. UN ANÁLISIS EN FUNCIÓN DEL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

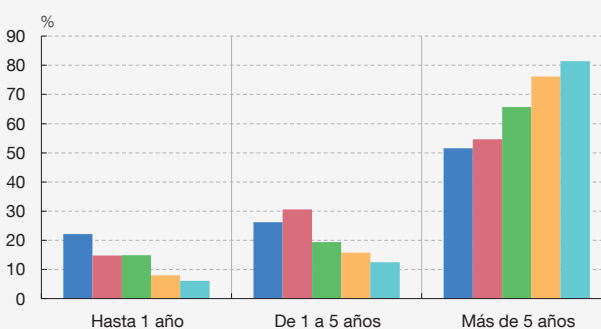
## 1 DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO

Media de datos mensuales abril 2014-junio 2015



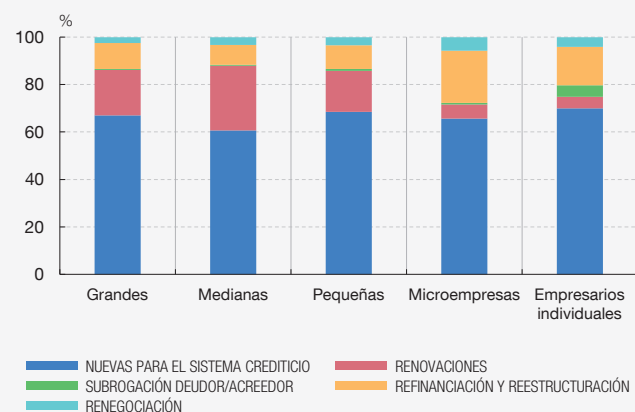
## 2 DISTRIBUCIÓN POR PLAZOS DEL SALDO DE CRÉDITO

Media de saldos mensuales abril 2014-junio 2015

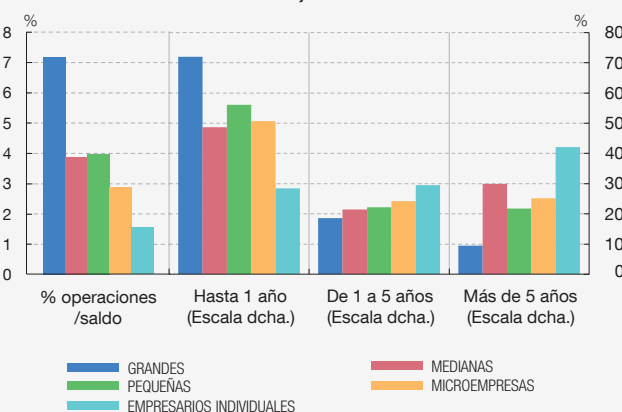


## 3 DISTRIBUCIÓN DEL VOLUMEN DE NUEVAS OPERACIONES POR TIPOLOGÍA

Media de saldos mensuales abril 2014-junio 2015

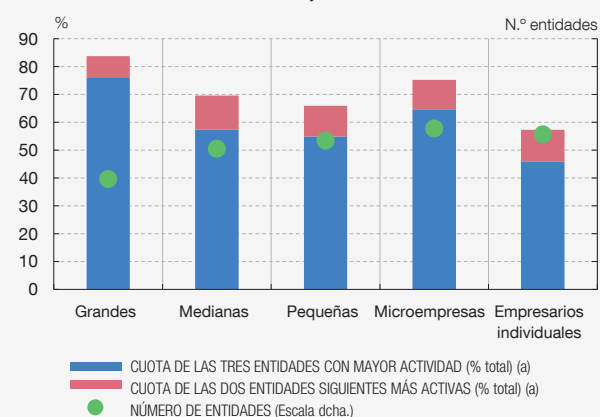


## 4 ROTACIÓN Y ESTRUCTURA POR PLAZOS ORIGINALES DE LOS PRÉSTAMOS

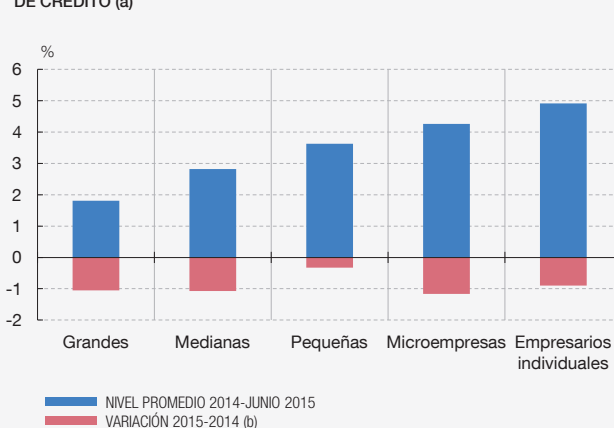
CONCEDIDOS (a)  
Media de datos mensuales abril 2014-junio 2015

## 5 NÚMERO DE ENTIDADES CON OPERACIONES E INDICADORES DE CONCENTRACIÓN

Media de datos mensuales abril 2014-junio 2015



## 6 NIVEL Y EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO (a)



FUENTE: Banco de España.

a Operaciones nuevas para el sistema crediticio, de renovación y de subrogación de deudor o acreedor. No se incluyen refinanciaciones, reestructuraciones ni renegociaciones de deuda.

b Variación junio 2015-abril 2014.

operaciones, que son indicadores generalmente utilizados para medir el grado de concentración de la actividad, son más elevadas en el segmento de grandes compañías que en el resto. Dentro de estos últimos, los niveles de concentración son algo superiores en el de las pymes que en el de los empresarios individuales.

Por último, como puede observarse en el gráfico 6, existe una relación inversa entre los costes de los préstamos<sup>3</sup> y el tamaño de la empresa solicitante de fondos, característica que seguramente es un reflejo, principalmente, del mayor riesgo de crédito y la mayor

asimetría de información entre prestamista y prestatario respecto a la calidad crediticia de este último en las operaciones en las que el peticionario es de menor dimensión. Adicionalmente, las divergencias antes comentadas en los plazos medios de las operaciones de las compañías de distinto tamaño también podrían contribuir a explicar este patrón, ya que, en general, las operaciones con plazos más cortos suelen presentar, a igualdad en el resto de características, tipos de interés más reducidos. Por otra parte, el gráfico 6 revela que entre el segundo trimestre de 2014 y junio de 2015 se ha producido una caída generalizada en los tipos de interés aplicados a los nuevos créditos.

---

3 Aunque en el estado de supervisión que se explota en este recuadro se dispone de información sobre los tipos de interés de los préstamos renegotiados, reestructurados y refinanciados, estas operaciones no se han tenido en cuenta a la hora de calcular el coste de financiación, ya

---

que, dadas sus especiales características, los tipos de interés a los que se negocian pueden no ser representativos de los tipos de mercado.

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS HASTA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2015

Este artículo ha sido elaborado por Anna Gorris y Álvaro Menéndez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

Los datos de la muestra de empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencian que, durante el primer semestre de 2015, se intensificó el ritmo de recuperación de la actividad productiva para este conjunto de compañías. Así, el VAB creció un 3,8 % en este período, en términos interanuales, por encima del 1,5 % registrado un año antes. Esta positiva evolución afectó a la mayoría de los sectores analizados, en un contexto en el que la demanda interna se aceleró y en el que las exportaciones siguieron mostrando un dinamismo elevado.

Los gastos de personal aumentaron un 1,7 % durante los seis primeros meses del año, en términos interanuales, frente al descenso del 0,1 % registrado en el mismo período de 2014. El repunte de estos gastos se debe principalmente al comportamiento favorable del empleo, que creció un 1,3 %, continuando la pauta positiva que ya se empezó a observar en la muestra de la CBT durante los últimos meses del pasado año. Las remuneraciones medias, por su parte, se elevaron un 0,4 %, manteniendo la línea de moderación mostrada en ejercicios anteriores. Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) avanzó un 6,1 %, prácticamente el doble que el año anterior (3,2 %). Los ingresos financieros se contrajeron un 5,9 %, afectados fundamentalmente por el descenso de los intereses recibidos (cayeron un 22 %), que se vio parcialmente contrarrestado por el aumento de los dividendos percibidos, que crecieron un 1,8 %. También disminuyeron los gastos financieros (un 11,5 %), influidos por el retroceso de los costes medios de financiación, ya que la deuda agregada de las empresas apenas varió en comparación con el nivel medio del primer semestre de 2014.

Las amortizaciones y las provisiones de explotación se redujeron un 3,7 %, lo que, junto con la evolución de los gastos y los ingresos financieros, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) creciera en mayor medida que el REB: un 18,3 %, frente al incremento del 3,9 % de un año antes. La positiva evolución de este excedente favoreció que la rentabilidad de los recursos propios aumentase cuatro décimas, hasta situarse en el 5,1 %. En cambio, la del activo neto se mantuvo estable, en el 4,2 %, dado que el efecto expansivo del crecimiento de los beneficios ordinarios, excluidos los gastos financieros, fue contrarrestado por el incremento del denominador en esta ratio. Además, el coste medio de la financiación ajena se redujo hasta el 3 %, de modo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador se elevó medio punto en comparación con el valor alcanzado en el mismo período de 2014, hasta el 1,2 %.

Por su parte, los pasivos ajenos del conjunto de la muestra repuntaron levemente en el primer semestre de 2015. De este modo, la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) creció una décima en comparación con los valores alcanzados al cierre del ejercicio anterior. La ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado con la información trimestral suministrada por las 834 empresas colaboradoras que, hasta el 16 de septiembre, enviaron sus datos a la Central de Balances. Esta muestra representa, en términos del VAB, un 14,1 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

más los ingresos financieros), sin embargo, se redujo ligeramente, ya que el incremento de la deuda fue inferior al de los excedentes ordinarios. También descendió la ratio de carga financiera por intereses, aunque de forma algo más intensa, como resultado tanto de la caída de los gastos financieros como del aumento de los ingresos operativos, que constituyen el denominador de este indicador.

Finalmente, durante el primer semestre de 2015 los gastos e ingresos atípicos tuvieron una contribución positiva y significativa sobre los resultados, al producirse algunos ingresos de elevada cuantía, principalmente por plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio creció un 47 % y, expresado en porcentaje sobre el VAB, se elevó hasta el 34,6 %, más de 11 puntos por encima del registrado en el mismo período del año anterior.

En conclusión, durante el primer semestre de 2015 las compañías de la muestra de la CBT tuvieron un crecimiento importante de la actividad y de los resultados, que contribuyó a la mejoría de su situación económica y patrimonial. Esta evolución estuvo en gran medida apoyada por el favorable contexto macrofinanciero en el que operaron.

## Actividad

La información correspondiente a los seis primeros meses de 2015 revela una aceleración del VAB del conjunto de la muestra de la CBT. Concretamente, aumentó un 3,8 %, frente al 1,5 % del año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta evolución se produjo en un contexto de progresiva recuperación de la demanda nacional y de continuidad en el dinamismo de las exportaciones. El detalle de la cifra de negocios según destino evidencia que las ventas al exterior siguieron avanzando a un ritmo elevado (un 9,5 %), superior incluso al de las ventas interiores, que también mostraron un crecimiento destacado: del 6,8 % (frente al descenso del 1,2 % de un año antes). Ello llevó a que aumentara cuatro décimas el peso de las exportaciones respecto al total de la cifra neta de negocios, hasta situarse en el 20,5 % (véase cuadro 2).

Descendiendo a un detalle por sectores, se aprecia una elevada heterogeneidad dentro de esta pauta de mejora, que alcanzó a todas las ramas de actividad menos a la de la Energía, única en la que el VAB presentó una evolución más negativa que en el año previo (retroceso de un 9 %, frente a un aumento del 4,7 % en el mismo período de 2014) (véase cuadro 3). Del resto de agregados, destaca el fuerte avance observado en el sector industrial (28,2 %), que estuvo muy influido por la notable expansión de este excedente en las empresas de refino de petróleo. No obstante, los restantes subsectores industriales mostraron también aumentos significativos, superiores al 10 % en casi todos los casos, que fueron más intensos que los registrados un año antes. En la rama de Comercio y hostelería, que se vio favorecida por el dinamismo del consumo privado, el incremento fue asimismo importante (6,4 %), superando en más de 1,5 puntos el del ejercicio precedente. En el sector de Información y comunicaciones se volvió a registrar un descenso —de un 4 %—, si bien fue más moderado que el observado durante el mismo período del año previo (6,8 %). Por último, en el agregado que engloba al resto de actividades el ascenso fue del 3,7 %, por encima del de 2014 (1,9 %), siendo en las compañías de los subsectores de transporte y de otros servicios en las que se produjo un avance más marcado.

El gráfico 2 sugiere que la evolución más favorable del VAB fue bastante generalizada también entre las empresas, ya que aumentaron los tres cuartiles de la distribución del crecimiento de dicha variable. Además, si se comparan las variaciones en los extremos de la distribución, se observa que el avance fue más intenso en el percentil 25, donde se sitúan las empresas con una evolución más desfavorable, que en el 75. De este

**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**  
**Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes**

**CUADRO 1**

BASES	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2013	2012	2013	I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	I a II TR 2014 / I a II TR 2013	I a II TR 2015 / I a II TR 2014
Número de empresas		622.919	546.040	859	892	834
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		45,1	40,2	13,2	14,1	14,1
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-3,0	-2,3	-0,3	-1,8	-0,1
De ella:						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	147,1	-2,1	-2,1	1,9	-0,6	0,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	66,1	-2,0	-2,1	-0,5	-3,3	-1,9
De ellos:						
Compras netas	42,5	-1,9	-3,7	1,4	0,8	-6,4
Otros gastos de explotación	23,3	-1,8	-0,5	-1,7	-2,3	4,9
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,9	-5,0	-2,8	0,0	1,5	3,8
3 Gastos de personal	23,0	-2,9	-2,1	0,9	-0,1	1,7
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	10,9	-9,3	-4,3	-1,0	3,2	6,1
4 Ingresos financieros	4,8	-2,1	7,8	-21,9	-8,3	-5,9
5 Gastos financieros	3,9	-1,0	-5,1	-6,0	-1,1	-11,5
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,2	6,2	-5,3	-1,7	-2,5	-3,7
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,5	-28,1	8,2	-13,4	3,9	18,3
7 Resultado por enajenaciones y deterioro (b)	-3,2	—	24,8	92,3	—	121,4
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-12,2	-9,4	-1,1	3,5	7,4
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (b)	-0,6	-73,9	49,0	96,7	—	—
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,4	-1,7	-0,1	-0,9	0,8
9 Impuestos sobre beneficios	0,5	-61,1	78,3	—	28,7	-30,3
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	1,2	—	—	140,5	80,8	47,0
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		-5,7	3,7	26,4	23,2	34,6
<b>RENTABILIDADES</b>						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,0	4,1	5,2	4,2	4,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,9	3,7	3,3	3,4	3,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,1	4,3	6,7	4,7	5,1
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,1	0,4	1,9	0,7	1,2

FUENTE: Banco de España.

NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

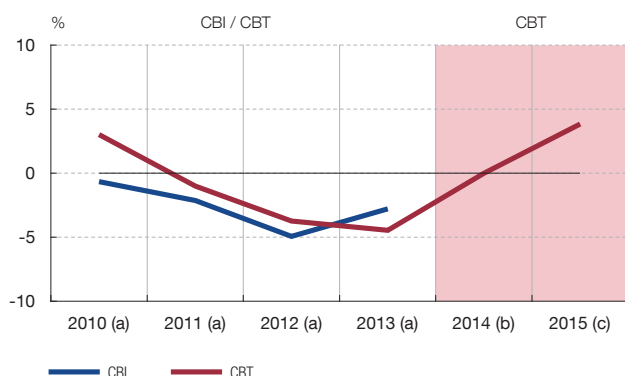
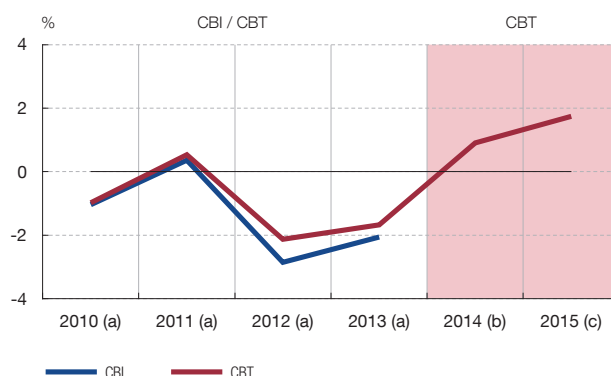
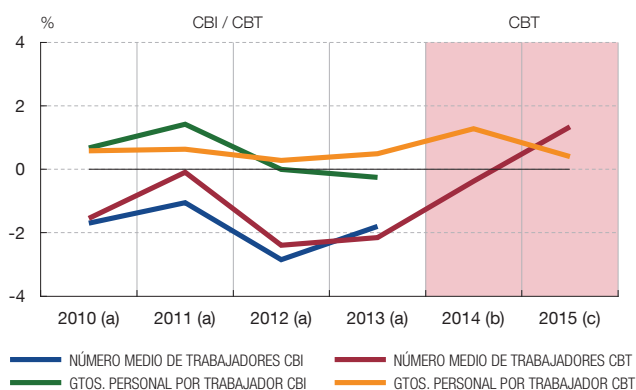
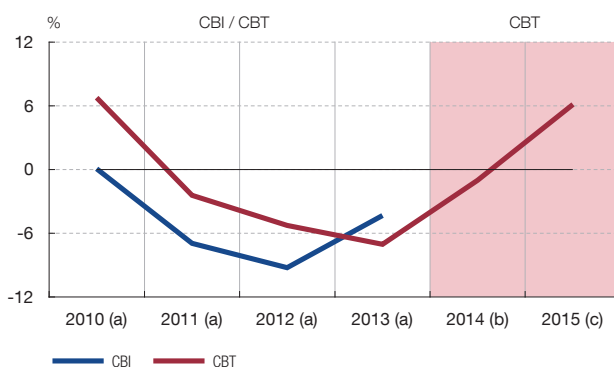
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

modo, se redujo algo la dispersión de las tasas de expansión de esta variable, aproximada por la distancia entre esos dos cuartiles, lo que apunta a una menor heterogeneidad de la evolución de la actividad a escala individual.

### Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 1,7 % durante el primer semestre de 2015, frente a la variación prácticamente nula de un año antes (-0,1 %). Esta evolución se explica principalmente por la recuperación del empleo, que aumentó un 1,3 % (véase cuadro 3), lo que supone el mayor incremento observado en la muestra de la CBT desde 2006. Por tipo de

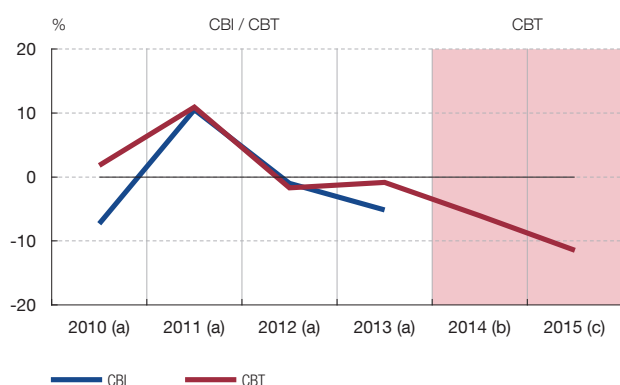
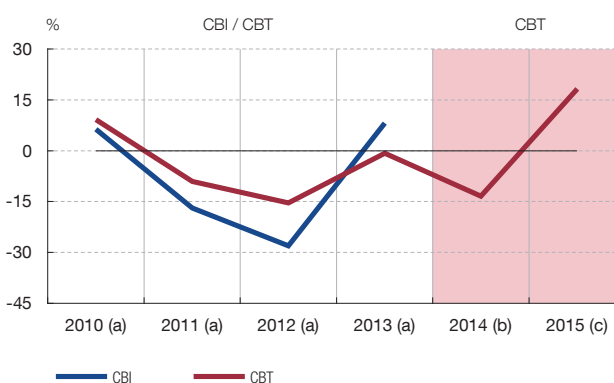
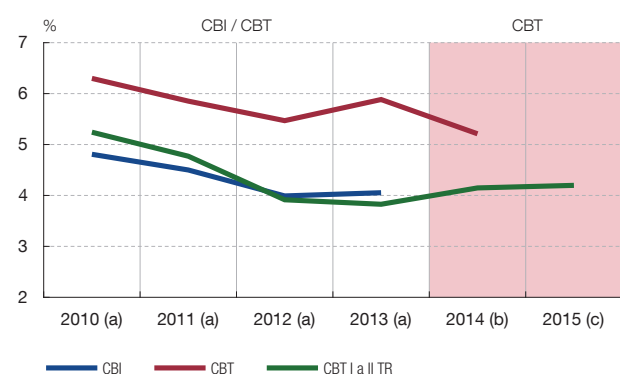
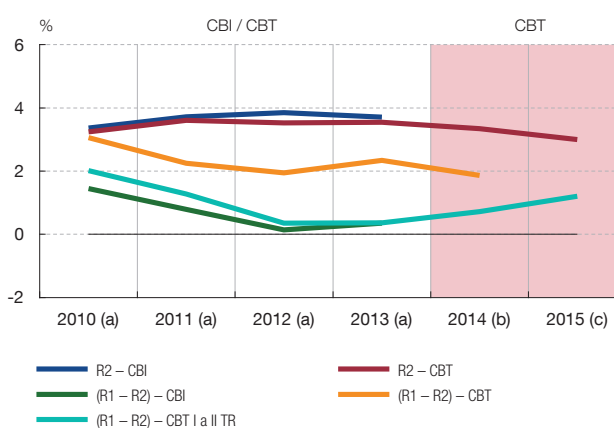
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variaciónGASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variaciónEMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variaciónRESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación

Empresas no financieras que colaboran		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	CBI	560.627	594.687	622.919	546.040	—	—
	CBT	799	813	834	837	859	834
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	42,4	44,7	45,1	40,2	—	—
	CBT	11,4	12,1	12,2	11,7	13,2	14,1

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).  
b Media de los cuatro trimestres de 2014 sobre igual período de 2013.  
c Datos hasta el segundo trimestre de 2015 sobre igual período de 2014.

contrato, el de carácter temporal se elevó con intensidad —un 10,6 % (véase cuadro 4)—, mientras que el número de trabajadores con contrato fijo siguió cayendo, aunque a un ritmo más moderado (0,3 %, frente al 1,6 % de descenso en el mismo período del año anterior). En línea con esta positiva evolución, el cuadro 5 evidencia que en los seis primeros meses del año volvió a reducirse el porcentaje de empresas que destruyeron empleo, situándose en el 40,2 %, casi 10 puntos por debajo de la cifra del ejercicio previo. Por otra parte, el desglose sectorial desvela que el aumento en el número de trabajadores fue generalizado. El sector que engloba al resto de actividades fue en el que se observó un comportamiento más expansivo, con un crecimiento del 1,9 %, mientras que en el de la Energía se registraron los avances más moderados, del 0,2 %. En el resto de ramas, los ascensos se situaron entre el 0,9 % y el 1,2 %.

**GASTOS FINANCIEROS**  
 Tasas de variación

**RESULTADO ORDINARIO NETO**  
 Tasas de variación

**RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)**  
 Ratios

**COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)**  
 Ratios


Empresas no financieras que colaboran		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	CBI	560.627	594.687	622.919	546.040	—	—
	CBT	799	813	834	837	859	834
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	42,4	44,7	45,1	40,2	—	—
	CBT	11,4	12,1	12,2	11,7	13,2	14,1

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.
- b Media de los cuatro trimestres de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.
- c Datos hasta el segundo trimestre de 2015. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2014.

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 0,4 %, tasa algo inferior a la del primer semestre del año pasado (entonces fue del 0,8 %). El desglose por ramas de actividad desvela la existencia de una fuerte dispersión. Así, mientras que en el sector de Energía los costes salariales por trabajador retrocedieron un 1,3 %, en las ramas de Industria y de Información y comunicaciones aumentaron un 2,2 % y un 1,6 %, respectivamente, más intensamente en ambos casos de lo que lo habían hecho un año antes. Por último, en el sector de Comercio y en el que engloba al resto de actividades la variación de estos costes fue prácticamente nula.



**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN  
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS**  
Estructura y tasas de variación, porcentajes

CUADRO 2

		Central de Balances Anual (CBA) (a)	Central de Balances Trimestral (CBT) (b)		
		2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015
Total empresas		8.250	859	834	834
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.250	784	768	768
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	64,8	69,7	72,4	71,8
	Total exterior	35,2	30,3	27,6	28,2
	Países de la UE	15,4	20,8	21,3	21,2
	Terceros países	19,8	9,6	6,3	6,9
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	78,2	80,5	79,9	79,5
	Total exterior	21,8	19,5	20,1	20,5
	Países de la UE	13,0	13,5	14,4	13,9
	Terceros países	8,8	6,0	5,7	6,6
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	—	-8,6	6,3	1,2
	Resto de empresas	71,7	-36,5	-48,5	10,6

FUENTE: Banco de España.

a Esta información solo está disponible para las empresas de la CBA.

b Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 3

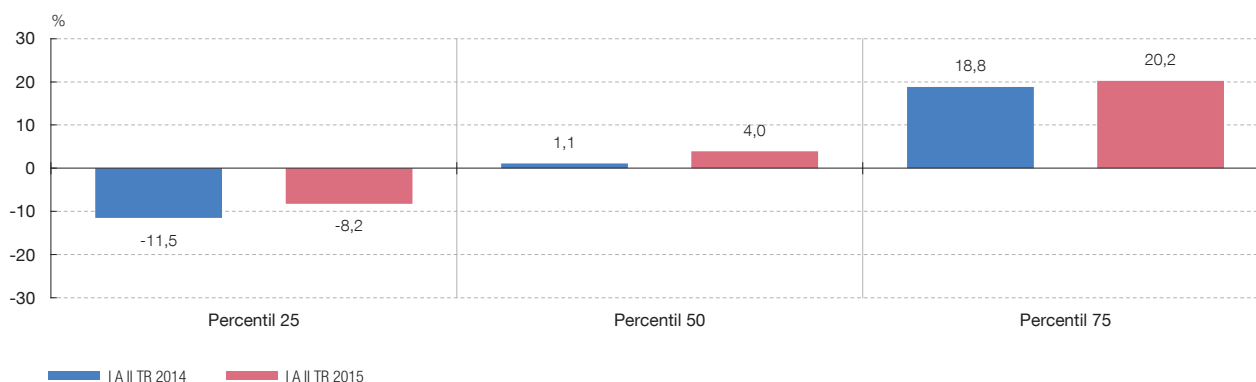
	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI				CBI				CBI				CBI			
	CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)				CBT (a)			
	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015		I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015		I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015		I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015	
<b>TOTAL</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
<b>TAMAÑOS</b>																
Pequeñas	-2,3	—	—	—	-1,7	—	—	—	-2,7	—	—	—	-1,0	—	—	—
Medianas	-0,8	4,4	5,6	7,5	-1,3	2,5	2,5	2,6	-1,0	2,4	2,2	3,3	0,3	-0,1	-0,3	0,7
Grandes	-3,2	-0,1	1,4	3,8	-2,0	-0,4	-1,0	1,3	-1,8	0,9	-0,2	1,7	0,1	1,3	0,9	0,4
<b>DETALLE POR ACTIVIDADES</b>																
Energía	-5,0	4,1	4,7	-9,0	-2,7	-2,8	-5,1	0,2	-1,3	-1,5	-2,9	-1,1	1,4	1,3	2,4	-1,3
Industria	-2,0	-4,0	1,8	28,2	-1,6	-0,2	-0,8	1,1	-0,9	1,3	-0,1	3,4	0,7	1,5	0,7	2,2
Comercio y hostelería	-0,4	1,9	4,8	6,4	-1,8	-0,6	-1,4	1,2	-1,6	2,8	2,4	1,2	0,2	3,4	3,9	0,0
Información y comunicaciones	-5,2	-7,2	-6,8	-4,0	-2,5	-1,5	-2,9	0,9	-5,1	-0,2	-2,4	2,5	-2,6	1,3	0,6	1,6
Resto de actividades	-3,6	2,1	1,9	3,7	-1,7	0,5	0,8	1,9	-2,5	0,6	-0,2	1,8	-0,8	0,1	-1,0	-0,1

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

**PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO**

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO**

CUADRO 4

		Total empresas CBT I a II TR 2015	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas		834	499	335
NÚMERO DE TRABAJADORES				
Situación inicial I a II TR 2014 (miles)		904	583	321
Tasa I a II TR 2015 / I a II TR 2014		1,3	4,5	-4,4
Fijos	Situación inicial I a II TR 2014 (miles)	768	490	278
	Tasa I a II TR 2015 / I a II TR 2014	-0,3	1,7	-3,9
No fijos	Situación inicial I a II TR 2014 (miles)	137	94	43
	Tasa I a II TR 2015 / I a II TR 2014	10,6	18,9	-7,2

FUENTE: Banco de España.

**GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES**

CUADRO 5

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Integrada		Central de Balances Trimestral (a)			
	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	I a II TR 2014	I a II TR 2015
Número de empresas	622.919	546.040	837	859	892	834
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	38,7	37,0	49,2	41,7	42,9	37,6
Se mantienen o suben	61,3	63,0	50,8	58,3	57,1	62,4
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	29,4	27,7	53,9	48,0	50,1	40,2
Se mantienen o suben	70,6	72,3	46,1	52,0	49,9	59,8

FUENTE: Banco de España.

a Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 6

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI			CBT (a)	CBI			CBT (a)	CBI			CBT (a)	CBI			CBT (a)
	2013	I a IV TR	I a II TR	I a II TR	2013	I a IV TR	I a II TR	I a II TR	2013	I a IV TR	I a II TR	I a II TR	2013	I a IV TR	I a II TR	I a II TR
		2014	2014	2015		2014	2014	2015		2014	2014	2015		2014	2014	2015
TOTAL	-4,3	-1,0	3,2	6,1	8,2	-13,4	3,9	18,3	4,1	5,2	4,2	4,2	0,4	1,9	0,7	1,2
TAMAÑOS																
Pequeñas	-0,8	—	—	—	149,7	—	—	—	1,0	—	—	—	-2,5	—	—	—
Medianas	-0,1	8,6	12,7	16,8	6,1	8,6	11,6	30,8	3,6	4,8	4,7	5,3	-0,4	1,4	0,8	2,6
Grandes	-5,3	-1,1	3,1	6,1	6,4	-13,5	3,9	18,2	5,1	5,2	4,1	4,2	1,3	1,9	0,7	1,2
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-6,5	6,3	7,6	-11,7	-4,3	-11,2	18,2	-7,9	6,0	4,8	4,9	3,8	1,8	1,1	1,1	0,5
Industria	-4,4	-15,5	5,9	76,0	-11,1	-29,4	0,4	164,1	4,4	3,5	3,3	8,7	0,7	0,9	0,6	6,3
Comercio y hostelería	3,7	0,4	9,2	15,3	12,0	-4,8	6,5	37,9	5,1	9,6	6,5	8,7	1,1	6,1	2,6	5,6
Información y comunicaciones	-5,2	-10,4	-8,9	-7,9	-3,2	-15,6	-9,8	-19,7	13,3	16,3	15,8	14,8	9,1	12,8	11,6	12,7
Resto de actividades	-7,2	5,3	6,7	7,8	84,1	-15,9	-2,6	16,3	2,8	4,4	3,0	2,8	-0,7	1,2	-0,4	-0,2

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

**Resultados, rentabilidad y endeudamiento**

Durante los seis primeros meses de 2015, el REB creció un 6,1 %, claramente por encima del incremento del mismo período del año previo (3,2 %). Al descender al detalle sectorial, se observa una elevada heterogeneidad (véase cuadro 6). Concretamente, en la Industria se produjeron los avances más intensos (76 %), en línea con lo que sucedió con el VAB. En las ramas de Comercio y hostelería y en la que engloba al resto de actividades los crecimientos fueron asimismo notables (del 15,3 % y del 7,8 %, respectivamente). Por el contrario, en el sector de Información y comunicaciones y en el de Energía este excedente retrocedió un 7,9 % y un 11,7 %, respectivamente. En el primer caso, la caída es más moderada que la de un año antes, mientras que en el segundo contrasta con el aumento del 7,6 % de 2014.

Los ingresos financieros se redujeron un 5,9 %, afectados principalmente por los menores ingresos por intereses, que cayeron un 22 %. En todo caso, ese descenso se vio parcialmente contrarrestado por el incremento del 1,8 % de los dividendos recibidos.

Durante el primer semestre de 2015 se elevó ligeramente la deuda agregada de las empresas de la CBT respecto a los niveles de diciembre de 2014, como consecuencia tanto del incremento de la financiación captada por las menos apalancadas como de la menor intensidad de los procesos de desendeudamiento (véase recuadro 1). Ello llevó a que aumentara la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) una décima, hasta el 44,1 % (véase gráfico 3). Sin embargo, la E2 (deuda sobre excedentes ordinarios) se redujo levemente, situándose en el 601,6 % (frente al 604,3 % de finales de 2014), dado que el denominador (resultados ordinarios) creció con mayor intensidad que el numerador (deuda). El detalle por sectores muestra que el aumento de la E1 se concentró en la rama de Comercio y hostelería, mientras que en el caso de la E2 la variación más acusada se observó en la Industria, con un descenso notable, impulsado por el curso favorable de los ingresos operativos.

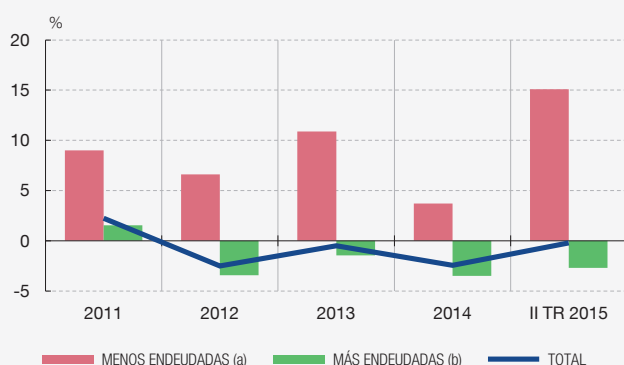
La información de la CBT<sup>1</sup> pone de manifiesto que la deuda del conjunto de las empresas incluidas en esta muestra (en la que están sobrerrepresentadas las de mayor tamaño) mostró una trayectoria descendente entre 2012 y 2014, que es coherente con el desendeudamiento que se observa durante este período en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*. Los datos micro evidencian una importante heterogeneidad en la evolución de la deuda empresarial a escala tanto individual como sectorial. Así, como se aprecia en el gráfico 1, mientras que las sociedades más

endeudadas<sup>2</sup> fueron reduciendo progresivamente su volumen de recursos ajenos entre 2012 y 2014, en línea con las mayores necesidades de ajuste de sus balances, el de los del resto de compañías aumentó durante todo este período, con incrementos que oscilaron entre el 3,7 % de 2014 y el 10,9 % de 2013. La información más reciente disponible apunta a una prolongación de estos patrones durante el primer semestre de 2015, cuando la deuda del conjunto de esta muestra habría dejado de caer (en términos interanuales apenas se redujo un 0,2 %, en tanto que aumentó ligeramente —un 0,5 %— respecto al cierre de 2014). Esta evolución

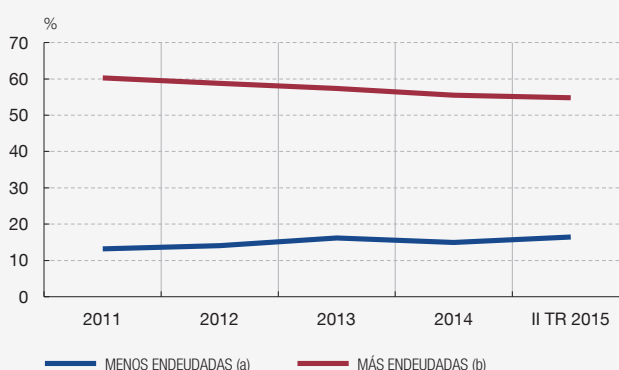
1 La base de datos trimestral de la Central de Balances (CBT) está configurada por una muestra de entre 800 y 1.000 empresas, en la que se encuentran sobrerrepresentadas las de mayor dimensión, y permite estudiar la evolución reciente de los principales indicadores del sector de sociedades no financieras.

2 Se ha definido como empresa más endeudada aquella para la que, dentro de cada sector de actividad, su ratio de deuda sobre activos presenta un valor igual o superior al nivel mediano.

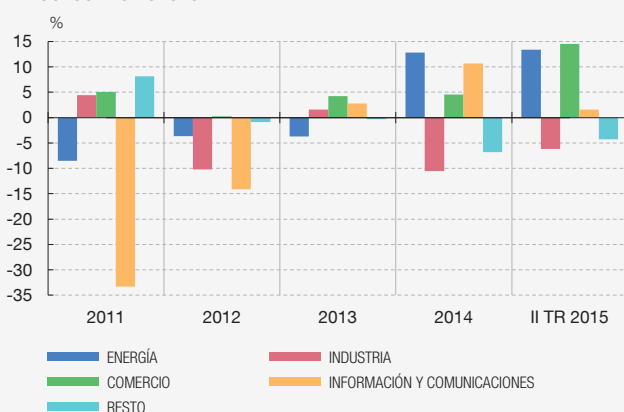
1 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEUDA FINANCIERA. DESGLOSE POR NIVEL DE ENDEUDAMIENTO



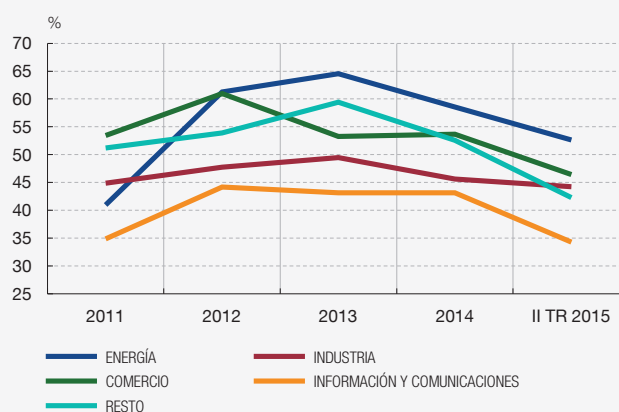
2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO (c)



3 TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LA DEUDA FINANCIERA. DESGLOSE POR SECTOR



4 PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE SE DESENDEUDAN



FUENTE: Banco de España.

- a Empresas cuya ratio de endeudamiento está por debajo del endeudamiento mediano sectorial al final del período anterior.  
b Empresas cuya ratio de endeudamiento está por encima del endeudamiento mediano sectorial al final del período anterior.  
c Ratio calculada como Recursos ajenos con coste / Activo neto.

vendría explicada tanto por el mayor dinamismo de la financiación ajena de las empresas menos endeudadas como por una leve moderación en el descenso registrado por la de aquellas que partían de un mayor apalancamiento.

La evolución descrita ha conllevado un acercamiento de los niveles de la ratio de endeudamiento de los dos grupos de empresas, ya que en las más endeudadas este indicador se ha reducido progresivamente, y lo contrario ha sucedido en las menos apalancadas (véase gráfico 2). En concreto, la brecha entre ambos grupos se ha reducido casi 10 puntos porcentuales entre 2011 y mediados de 2015.

El desglose por sectores de actividad también evidencia una heterogeneidad elevada en la evolución de la deuda empresarial (véase gráfico 3). Así, salvo en 2012, año en el que los procesos de desendeudamiento fueron bastante generalizados, en el resto de ejercicios se observan cambios de distinto signo en el saldo de recursos ajenos de las actividades productivas analizadas.

Otro indicador útil para medir hasta qué punto la deuda ha presentado una evolución homogénea es el porcentaje de empresas cuya deuda ha descendido en cada ejercicio. Como puede observarse en el gráfico 4, el desendeudamiento agregado entre 2012 y 2014 ha sido compatible con la existencia de una proporción significativa de compañías para las que el saldo de financiación ajena no se reduce. Los procesos de desendeudamiento afectaron a un número creciente de sociedades hasta 2013, llegando a alcanzar en ese año valores muy elevados en las ramas de Energía, Comercio y la que engloba al resto de actividades (64,6 %, 53,3 % y

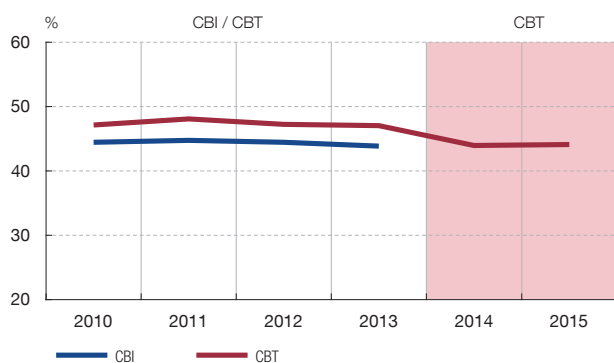
59,4 %, respectivamente). La de Información y comunicaciones fue la única en la que esa proporción se mantuvo claramente por debajo del 50 %, mientras que en la de Industria se fue elevando, hasta situarse, en 2013, en el 49,5 %. A partir de dicho año, este indicador comenzó a descender en todos los sectores. Ello llevó a que en 2015 el de Energía fuera el único en el que la reducción de los pasivos ajenos afectaba a más de la mitad de las empresas (un 52,7 %), si bien lejos del casi 65 % registrado por este mismo agregado dos años antes.

En resumen, la deuda del conjunto de empresas de la CBT descendió entre 2012 y 2014, en sintonía con la pauta que se observa con la información de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*. Pero los datos micro evidencian que esta evolución fue fruto de un comportamiento muy heterogéneo a escala individual y sectorial. En particular, este proceso de desendeudamiento agregado fue compatible con la existencia de una proporción significativa de empresas que siguieron aumentando estos pasivos, fundamentalmente aquellas que partían de una posición financiera más sólida. Ello ha resultado en un cierto acercamiento de la ratio de endeudamiento de las sociedades más y menos endeudadas. Por otra parte, los datos más recientes revelan que la deuda agregada de las compañías colaboradoras con la CBT habría dejado de caer durante el primer semestre de 2015, como consecuencia tanto del mayor dinamismo de los fondos captados por aquellas con una posición más sólida, que se habría visto estimulado por la mejora de las condiciones económicas y financieras, como de la menor relevancia de los procesos de desendeudamiento, tras los ajustes de los años previos.

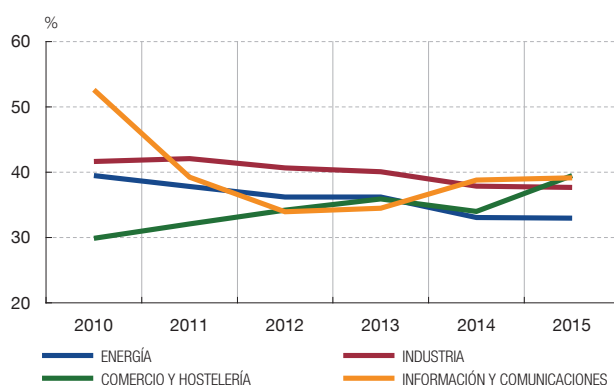
En términos medios del semestre, y en comparación con el mismo período de 2014, la deuda también se elevó levemente. A pesar de ello, los gastos financieros disminuyeron un 11,5 %, al verse favorecidos por el descenso del 12,1 % en el coste medio de los fondos, que se situó en el 3 %, cuatro décimas menos que un año antes (véase cuadro 7). Esta evolución, junto con el incremento de los beneficios ordinarios, propició una reducción de la ratio que mide la carga financiera, que se situó en el 21,1 % respecto al REB y los ingresos financieros, frente al 22,7 % de 2014.

Por su parte, las amortizaciones de explotación se redujeron un 3,7 %, lo que, junto con el curso de la actividad de explotación y de los gastos e ingresos financieros, determinó que el RON creciera un 18,3 % en el primer semestre de 2015, muy por encima del 3,9 % que había aumentado en el mismo período del ejercicio precedente. Esta evolución favorable de los beneficios empresariales se trasladó a la ratio que mide la rentabilidad de los recursos propios, que se elevó cuatro décimas, hasta situarse en el 5,1 %. En cambio, la que mide la rentabilidad respecto al activo neto se mantuvo estable —en el 4,2 % (véase cuadro 6)—, dado que el aumento de los beneficios ordinarios, excluyendo los gastos financieros (numerador de esta

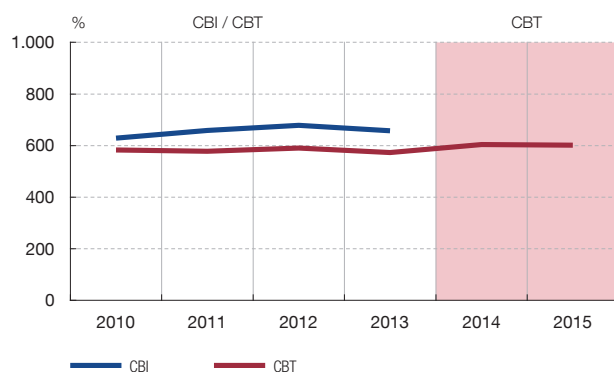
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
TOTAL EMPRESAS



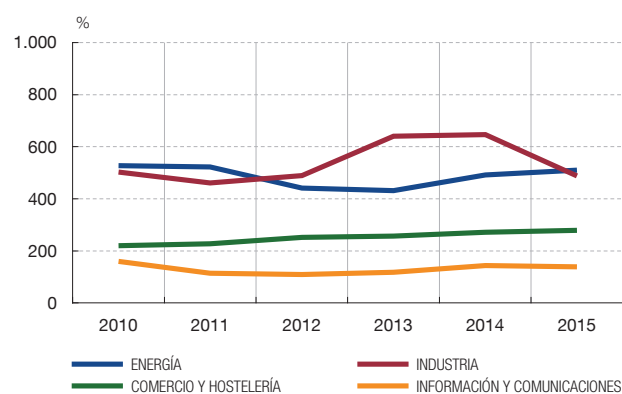
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



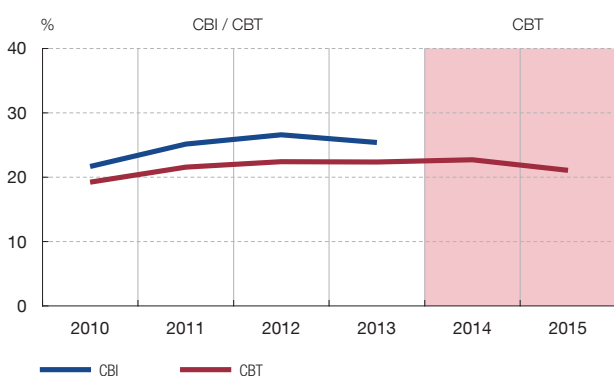
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)  
TOTAL EMPRESAS



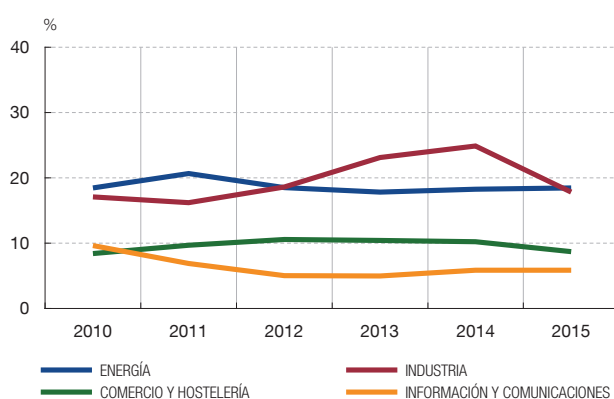
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + ingresos financieros) (b)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



CARGA FINANCIERA POR INTERESES  
TOTAL EMPRESAS  
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



CARGA FINANCIERA POR INTERESES  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT  
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.  
b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

	CBI	CBT	
	2013 / 2012	I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	I a II TR 2015 / I a II TR 2014
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-11,5</b>
A Intereses por financiación recibida	-5,5	-5,9	-11,2
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-3,9	-4,4	-12,1
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-1,6	-1,5	0,9
B Otros gastos financieros	0,4	-0,1	-0,3

FUENTE: Banco de España.

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO  
Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS

CUADRO 8

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a II TR 2014	I a II TR 2015	I a II TR 2014	I a II TR 2015
Número de empresas		892	834	892	834
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	28,7	24,7	34,6	29,3
	0 < R ≤ 5	27,4	26,8	18,1	18,4
	5 < R ≤ 10	14,8	15,9	11,3	12,5
	10 < R ≤ 15	7,7	9,0	7,0	7,9
	15 < R	21,4	23,6	29,0	32,0
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		4,2	4,2	4,7	5,1

FUENTE: Banco de España.

ratio), se vio compensado por el incremento del activo neto (denominador de aquella). El desglose sectorial de esta última ratio de rentabilidad evidencia una elevada heterogeneidad. Así, en las ramas de Industria y de Comercio y hostelería se observó un claro incremento, elevándose hasta el 8,7 % en ambos casos, frente al 3,3 % y al 6,5 % de un año antes. En cambio, en las de Energía y de Información y comunicaciones esta ratio descendió en torno a 1 punto porcentual (pp), situándose en el 3,8 % y en el 14,8 %, respectivamente. En el sector que engloba al resto de actividades se redujo ligeramente, hasta el 2,8 %. Esta evolución positiva de los resultados empresariales se tradujo también en una caída importante del porcentaje de sociedades con valores negativos en las ratios de rentabilidad (véase cuadro 8). Por su parte, el diferencial entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación ajena del conjunto de la muestra aumentó 0,5 puntos, hasta el 1,2 %, gracias al descenso de los tipos de interés.

Por último, los gastos e ingresos atípicos tuvieron un impacto positivo y significativo sobre el beneficio del primer semestre. Ello se debió principalmente a la existencia de cuantiosas plusvalías vinculadas con operaciones de venta de activos de naturaleza financiera. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio creció un 47 %. Expresando este excedente en porcentaje sobre el VAB, aumentó hasta el 34,6 %, algo más de 11 pp por encima del dato de un año antes.

16.9.2015.



## LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2015, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

Este artículo ha sido elaborado por José Manuel Montero y Ana Regil, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), en el segundo trimestre de 2015 el proceso de creación de empleo mantuvo un notable vigor, con un aumento de 514.000 ocupados en el último año. Este avance se traduce en una tasa interanual del 3 %, idéntica a la registrada al inicio del año (véase cuadro 1). La fortaleza del empleo en el segundo trimestre se asentó, en gran medida, en las ramas de construcción e industria, mientras que en la agricultura la ocupación se estabilizó, tras el fuerte descenso del primer trimestre. En las ramas de servicios, los ocupados crecieron a menor ritmo que al inicio del año.

La información de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR) muestra un perfil de avance del empleo muy similar al que se desprende de los ocupados de la EPA (véase panel izquierdo del gráfico 1), con una tasa de variación del 3 % interanual<sup>1</sup>, en un contexto de elevado dinamismo del PIB (3,2 %), lo que permitió retornar a tasas de crecimiento positivas de la productividad aparente. Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social mostraron en el segundo trimestre un tono más dinámico que al inicio del año, si bien la información más reciente, hasta agosto, apunta a una cierta moderación en el tercer trimestre.

En relación con la oferta laboral, la población activa creció por segundo trimestre consecutivo (0,2 % en tasa interanual), dejando atrás las caídas de los dos años precedentes. Este avance se explica por el incremento de la tasa de actividad, que se situó en el 59,8 % (dos décimas por encima del mismo trimestre de 2014), mientras que la población mayor de 16 años disminuyó un 0,1 %. Este moderado aumento de la población activa propició que el dinamismo del empleo se tradujera casi íntegramente en una reducción del número de desempleados —473.900 personas en relación con un año antes—, lo que implica una caída del 8,4 % en tasa interanual. La tasa de desempleo descendió 2,1 puntos con respecto a su nivel en el segundo trimestre de 2014, situándose en el 22,4 %.

### El empleo

En el segundo trimestre de 2015, el empleo se incrementó en 411.800 personas con respecto a los tres primeros meses del año. Esta evolución elevó la tasa de ocupación hasta el 58,7 % para la población de entre 16 y 64 años, casi 2 puntos porcentuales (pp) por encima de su nivel de hace un año.

Según la información de flujos de la EPA (véase panel derecho del gráfico 1), la fortaleza del proceso de creación de empleo en el segundo trimestre se asentó tanto en una nueva moderación de los flujos de destrucción de empleo —que han retornado a niveles de 2007— como en un cierto repunte de las salidas del desempleo hacia el empleo temporal. Entre los primeros, destacó la ralentización de la pérdida de puestos de trabajo temporales —sobre todo, en los tramos de edad por encima de los 45 años— y de profesionales autónomos —principalmente, los más jóvenes—, mientras que las salidas de asalariados indefinidos, que ya se habían moderado en los trimestres pasados, se ha mantenido estables en su nivel de hace un año. Por su parte, las mayores salidas del desempleo continuaron observándose entre los parados que llevan menos tiempo en esta situación. Por

<sup>1</sup> Las cifras de la CNTR son series brutas y, en el caso del empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

**EVOLUCIÓN DEL EMPLEO SEGÚN LA EPA**  
Tasas de variación interanual (%)

**CUADRO 1**

	2012	2013	2014	2013			2014				2015	
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Ocupados	-4,3	-2,8	1,2	-3,4	-2,5	-1,2	-0,5	1,1	1,6	2,5	3,0	3,0
Asalariados	-5,3	-3,5	1,5	-4,4	-3,0	-1,4	-0,4	1,7	2,0	2,8	3,3	3,1
Por duración de contrato												
Indefinidos	-3,1	-3,1	0,4	-3,7	-3,2	-2,4	-1,9	0,3	1,3	2,0	2,7	1,6
Temporales	-11,8	-4,6	5,3	-6,6	-2,2	2,3	5,0	6,5	4,6	5,3	5,4	8,0
Por duración de jornada												
Jornada completa	-6,5	-5,4	1,4	-6,4	-4,7	-2,9	-0,9	1,4	2,2	2,7	3,2	3,9
Jornada parcial	1,6	7,0	2,4	6,6	6,5	6,5	1,9	3,5	1,1	3,1	4,0	-0,7
No asalariados	1,1	0,3	-0,4	1,7	0,0	-0,3	-0,7	-1,7	-0,5	1,5	1,3	2,3
Ocupados, por ramas de actividad												
Agricultura (1)	-1,6	-0,9	-0,1	4,3	-2,1	0,4	12,9	-1,8	-4,8	-6,2	-11,3	0,1
Industria (2)	-4,6	-5,2	1,0	-5,3	-6,1	-4,0	-3,4	-0,1	3,5	4,2	6,2	6,4
Construcción (3)	-17,3	-11,4	-3,5	-14,1	-10,6	-9,1	-11,6	-5,3	-0,5	4,0	12,6	11,6
Servicios	-3,0	-1,7	1,7	-2,4	-1,1	-0,1	0,2	2,0	1,8	2,6	2,6	1,9
De mercado (4) (a)	-2,8	-0,6	1,6	-1,2	-0,3	0,6	-0,3	2,1	1,8	2,7	3,1	2,3
De no mercado (a)	-3,5	-4,2	1,9	-5,3	-3,2	-1,7	1,5	1,8	1,6	2,5	1,4	0,9
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-4,5	-2,4	1,0	-2,8	-2,3	-1,0	-1,0	0,9	1,6	2,5	3,5	3,6
Ocupados, por nivel de formación (b)												
Estudios bajos	-13,6	-9,8	-5,1	-9,4	-9,5	-5,9	-4,2	-5,0	-5,9	-5,3	-5,3	-3,5
Estudios medios	-3,8	-2,5	1,8	-3,3	-2,5	-1,1	-0,8	1,9	2,6	3,3	4,9	4,4
Estudios altos	-0,8	-0,3	2,5	-0,9	0,6	0,7	1,7	2,0	2,3	4,0	2,2	2,3
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-3,7	-2,0	1,9	-2,9	-1,4	-0,1	0,7	2,0	2,0	2,8	2,9	3,1
Extranjeros	-8,4	-8,6	-4,2	-6,7	-10,2	-9,5	-9,2	-5,6	-1,9	0,2	3,4	2,2
PRO MEMORIA												
Variaciones interanuales, en miles de personas												
Ocupados totales	-789	-494	205	-598	-438	-204	-80	192	274	434	504	514
Niveles, en %												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	56,5	55,6	56,8	55,5	56,0	55,9	55,4	56,8	57,3	57,6	57,3	58,7
Ratio de asalariación	82,6	82,1	82,4	82,0	82,0	82,2	82,2	82,5	82,3	82,4	82,5	82,6
Ratio de temporalidad (c)	23,4	23,1	24,0	22,9	24,1	23,7	23,1	24,0	24,6	24,2	23,6	25,1
Ratio de parcialidad (c)	15,3	17,0	17,2	17,4	16,4	17,3	17,4	17,7	16,2	17,4	17,5	17,0

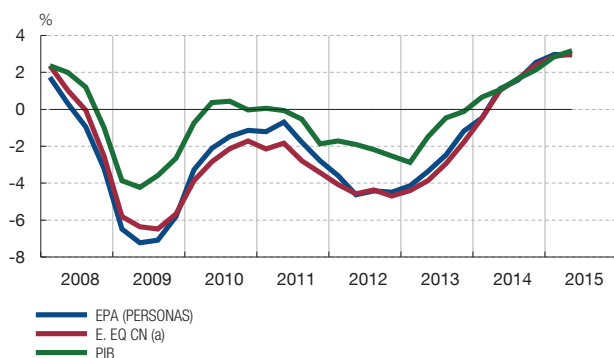
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Servicios de no mercado engloban los sectores de Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales. Los restantes servicios integran los servicios de mercado.
- b En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de Educación. Para crear series homogéneas, se elaboró un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.
- c En porcentaje de asalariados.

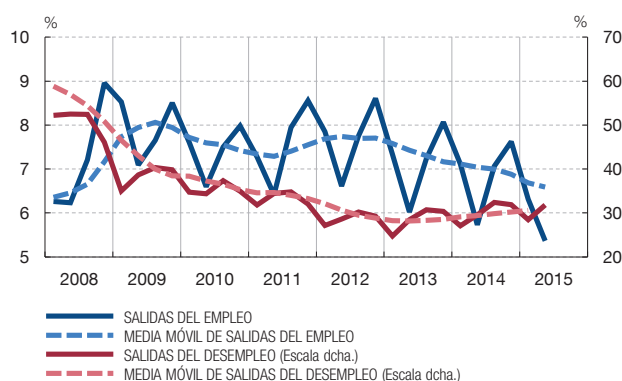
nivel educativo, destaca el repunte en el primer semestre de 2015 de los flujos de salida del desempleo en los colectivos con estudios bajos y medios.

Por ramas de actividad (vease cuadro 1), el aumento del empleo fue generalizado, aunque leve en el caso de la agricultura (0,1 % interanual, tras el -11,3 % en el trimestre anterior). En la construcción y en la industria, los ocupados mantuvieron un gran dinamismo, con

EMPLEO Y PIB



FLUJOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

b En porcentaje sobre la población de origen, los ocupados para las tasas de salida del empleo y los parados para las tasas de salida del desempleo, calculado en el Banco de España. Las medias móviles son el promedio del último trimestre y de los tres precedentes.

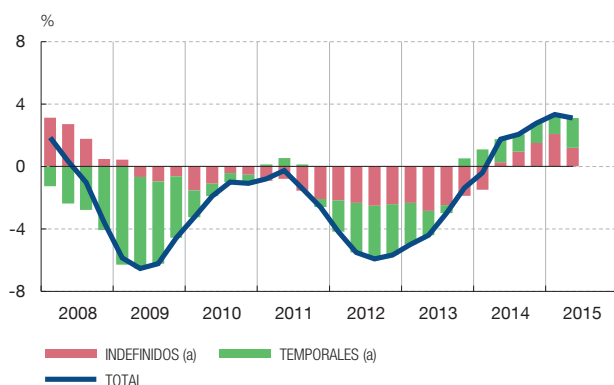
avances interanuales del 11,6 % y del 6,4 %, respectivamente. Entre las ramas industriales con mayor peso, destaca la fortaleza observada en la industria energética (14,9 %), la metalúrgica (11,3 %) y la de fabricación de material de transporte (6,6 %), mientras que la industria alimentaria moderó su ritmo de variación hasta el 0,4 % (desde el 4,1 % precedente). Por lo que se refiere a los servicios, el empleo ralentizó su crecimiento, tanto en el total como en el conjunto de ramas de mercado, con una tasa interanual del 2,3 %, ocho décimas por debajo de la del primer trimestre. Cabe destacar la moderación del avance de los ocupados en el comercio (1,3 %, casi dos puntos por debajo del primer trimestre) y en las actividades profesionales y administrativas (2,6 %, frente al 6,2 % del inicio de 2015), así como la mayor caída del servicio doméstico (-6,8 %). En el conjunto de la economía de mercado, el empleo aumentó un 3,6 % en tasa interanual, una décima más que en el primer trimestre. En términos de la serie desestacionalizada<sup>2</sup>, experimentó un incremento del 1,3 % intertrimestral (algo más de 170.000 personas), frente al 0,7 % del trimestre anterior.

El crecimiento del empleo en el conjunto de las ramas de servicios de no mercado se moderó, hasta una tasa interanual del 0,9 %, medio punto inferior a la del primer trimestre. Esta moderación se concentró en la Administración Pública y Defensa (2,6 %) y en la Sanidad (-0,3 %), mientras que en la Educación los ocupados repuntaron (0,4 %, tras el -0,8 % al inicio del año). Por tipo de administración, el menor ritmo de variación de los asalariados se registró básicamente en la Administración Central (0,2 %, frente al 4,2 % precedente). Por el contrario, en las Comunidades Autónomas y en las Corporaciones Locales los asalariados repuntaron levemente, hasta el 1 % y el 1,9 %, respectivamente. Atendiendo al tipo de contrato, se intensificó la caída de los indefinidos en el conjunto de ramas de no mercado (hasta el 0,9 %), a la vez que se moderó algo más de un punto el avance de los temporales (6,3 %).

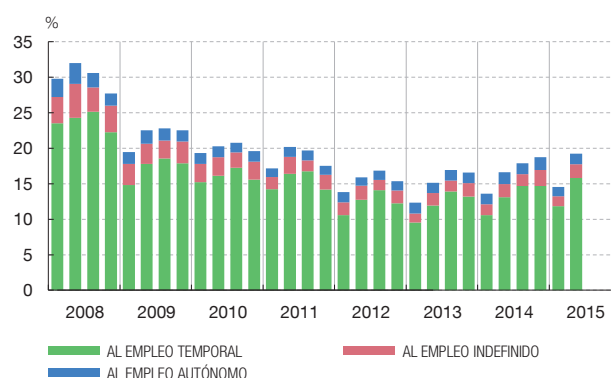
Por otra parte, en el conjunto de la economía, el total de asalariados moderó levemente (en 0,2 pp) su crecimiento interanual, hasta el 3,1 %, al contrario que los trabajadores por cuenta propia, que aumentaron un 2,3 %, un punto por encima del trimestre previo. Entre los primeros, los indefinidos disminuyeron su crecimiento en más de un punto, hasta el

<sup>2</sup> Según la estimación propia del Banco de España. El INE no proporciona esta información.

ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



FLUJOS DE SALIDA DEL PARO, POR TIPO DE EMPLEO CONSEGUIDO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

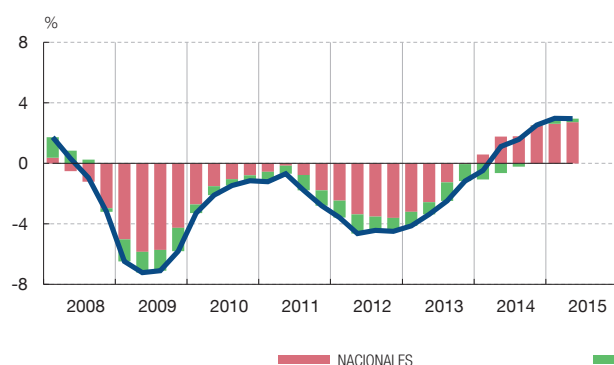
b En porcentaje sobre parados. Calculado en el Banco de España sobre la muestra común cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

## OCUPADOS Y ACTIVOS

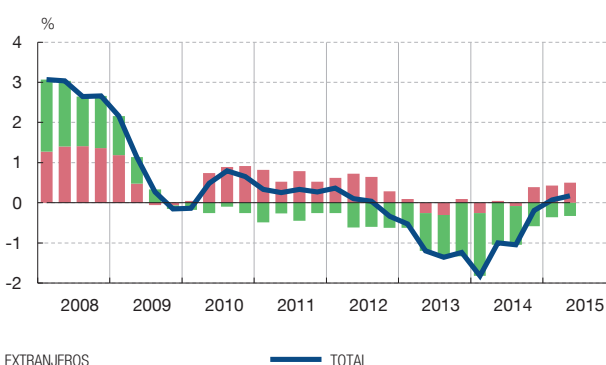
### Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

GRÁFICO 3

OCUPADOS



ACTIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

1,6 %, mientras que los temporales lo elevaron hasta el 8 % (véase gráfico 2). Este comportamiento propició un aumento de la ratio de temporalidad de 1,1 pp en relación con el mismo período de 2014, hasta el 25,1 %. Atendiendo a la duración de la jornada, en el segundo trimestre se aceleró el ritmo de variación de los asalariados a jornada completa (hasta el 3,9 %), en tanto que aquellos a jornada parcial disminuyeron (0,7 %), lo que supone el primer descenso interanual desde el segundo trimestre de 2012. Estas evoluciones contrapuestas provocaron un recorte (de 0,7 pp con respecto a hace un año) de la ratio de parcialidad, que se situó en el 17 %.

Por nacionalidad, el incremento del empleo siguió siendo superior entre los trabajadores nacionales (3,1 %), si bien el colectivo de extranjeros volvió a mostrar un ritmo de crecimiento elevado (2,2 %), tras el repunte del trimestre precedente (véase gráfico 3). En cuanto al desglose por sexos, se mantuvo un mayor dinamismo del empleo entre los varones (del 3,4 %) que entre las mujeres (2,4 %). Atendiendo a la edad, en este trimestre destacó el estancamiento de los ocupados más jóvenes (con una caída incluso de los que tienen entre

	2012	2013	2014	2013			2014				2015	
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Población activa	0,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,4	-1,2	-1,8	-1,0	-1,0	-0,2	0,1	0,2
Nacionales	0,7	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,4	0,5	0,6
Extranjeros	-3,6	-7,0	-7,9	-6,7	-7,6	-9,6	-11,3	-7,9	-7,4	-4,6	-2,9	-2,7
Población mayor de 16 años	-0,1	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,1
Nacionales	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2
Extranjeros	-2,4	-5,9	-6,6	-5,0	-6,8	-8,3	-9,2	-7,5	-5,5	-3,9	-2,4	-2,7
Nivel, en % de la población de cada categoría												
Tasa de actividad	60,4	60,0	59,6	60,0	60,0	59,9	59,5	59,6	59,5	59,8	59,5	59,8
Entre 16 y 64 años	75,3	75,3	75,3	75,2	75,4	75,3	75,0	75,3	75,2	75,6	75,3	75,7
Por sexos												
Varones	67,1	66,4	65,8	66,3	66,6	66,1	65,5	65,9	66,0	66,0	65,7	65,8
Mujeres	54,0	53,9	53,7	54,0	53,8	54,0	53,7	53,7	53,3	53,9	53,6	54,0
Por edades												
Entre 16 y 29 años	61,2	60,1	58,4	59,7	61,3	59,2	58,1	58,2	59,3	58,0	56,8	57,0
Entre 30 y 44 años	89,4	89,8	90,0	89,7	89,3	90,2	89,9	90,1	89,7	90,4	90,2	90,7
De 45 años en adelante	43,2	43,3	43,5	43,3	43,2	43,3	43,2	43,6	43,4	44,0	44,0	44,4
Por formación (a)												
Estudios bajos	29,6	28,9	28,5	28,8	29,0	28,8	28,6	28,6	28,3	28,4	27,9	27,8
Estudios medios	71,1	70,1	68,6	70,3	70,0	69,4	68,7	68,8	68,5	68,4	68,2	68,7
Estudios altos	82,4	81,7	81,3	81,8	81,1	81,6	81,5	81,6	80,8	81,5	81,3	81,4
Por nacionalidad												
Nacionales	58,5	58,3	58,0	58,3	58,3	58,2	57,8	58,0	58,0	58,2	57,9	58,3
Extranjeros	75,8	74,9	73,8	74,4	74,7	74,4	74,1	74,1	73,2	73,9	73,7	74,1

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de Educación. Para crear series homogéneas, se elaboró un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.

20 y 30 años), tras el avance del 1,1 % del primer trimestre. Por el contrario, los trabajadores de más edad intensificaron levemente su ritmo de crecimiento: hasta el 5,7 % en el caso de los mayores de 45 años y hasta el 1,4 % en el de las edades intermedias. Por último, la evolución por nivel educativo mantuvo las tendencias del trimestre anterior: se atenuó nuevamente el descenso del colectivo con estudios bajos (hasta el -3,5 %), mientras que los otros dos grupos siguieron creciendo a ritmos similares a los registrados al inicio de 2015: 4,4 % entre los de estudios medios y 2,3 % en los ocupados con estudios universitarios.

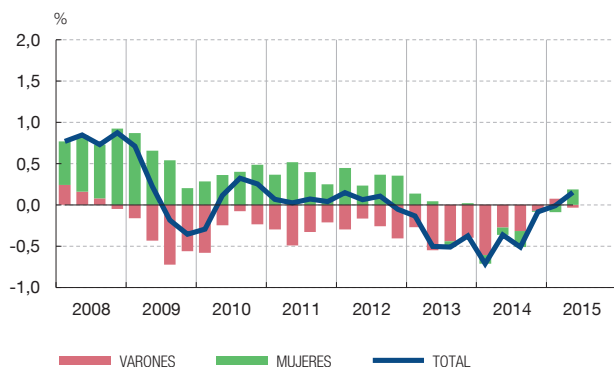
### La población activa

En el segundo trimestre de 2015, la población activa aumentó un 0,2 % en tasa interanual, una décima por encima del primero, dejando atrás dos años de descensos (véase cuadro 2). Este avance se observó en un contexto de leve retroceso de la población mayor de 16 años (-0,1 %), como resultado de una caída algo más intensa de la población extranjera (-2,7 %) y de una moderación en el crecimiento de la población nacional (0,2 %). La tasa de actividad se elevó dos décimas por encima de su nivel de hace un año, hasta el 59,8 %, tras diez trimestres consecutivos de caídas. Considerando únicamente a la población de entre 16 y 64 años, la tasa de actividad se incrementó hasta el 75,7 %, medio punto por encima de su nivel de hace un año.

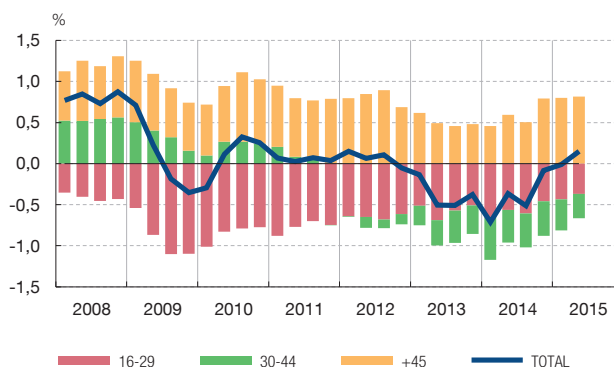
**TASA DE ACTIVIDAD**  
Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

GRÁFICO 4

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

**EVOLUCIÓN DEL DESEMPLEO SEGÚN LA EPA**

CUADRO 3

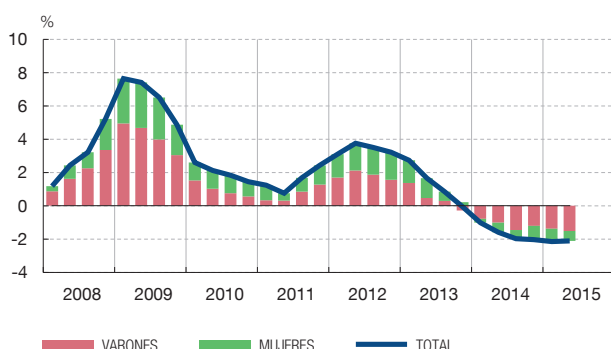
	2012	2013	2014	2013			2014				2015	
				II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Desempleados	15,9	4,1	-7,3	5,5	2,0	-1,4	-5,5	-7,0	-8,7	-8,1	-8,2	-8,4
Nivel, en % de la población activa en cada categoría												
Tasa de paro	24,8	26,1	24,4	26,1	25,6	25,7	25,9	24,5	23,7	23,7	23,8	22,4
Por sexos												
Varones	24,6	25,6	23,6	25,5	25,2	25,0	25,4	23,7	22,5	22,8	22,7	21,0
Mujeres	25,0	26,7	25,4	26,7	26,2	26,5	26,6	25,4	25,0	24,7	25,0	24,0
Por edades												
Entre 16 y 29 años	40,3	42,4	39,7	42,9	41,2	41,6	41,9	39,4	38,6	38,7	38,7	37,0
Entre 30 y 44 años	22,7	23,7	22,0	23,4	23,2	23,4	23,6	21,9	21,1	21,4	21,5	19,8
De 45 años en adelante	19,4	21,2	20,5	21,2	21,0	21,2	21,5	20,9	19,9	19,9	20,1	19,2
Por formación (a)												
Estudios bajos	39,4	41,5	41,2	40,7	41,6	40,9	42,2	41,1	40,9	40,5	41,3	39,2
Estudios medios	25,9	27,4	25,5	27,6	26,7	27,0	27,3	25,6	24,4	24,8	24,8	23,3
Estudios altos	13,2	14,3	13,1	13,8	14,2	14,2	13,8	12,9	13,0	12,7	12,4	11,7
Por nacionalidad												
Nacionales	23,0	24,4	23,0	24,6	24,0	24,2	24,2	23,1	22,4	22,4	22,4	21,2
Extranjeros	35,9	37,0	34,5	35,7	36,6	36,4	37,7	34,1	32,9	33,2	33,6	30,8
Paro de larga duración												
Incidencia (b)	52,4	58,4	61,8	58,3	58,4	60,7	61,6	62,1	61,9	61,4	61,2	61,9

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

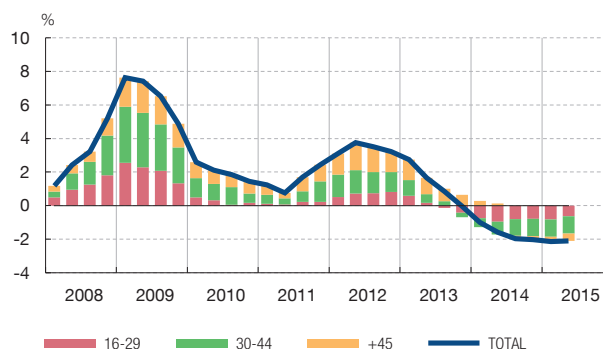
- a En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de Educación. Para crear series homogéneas, se elaboró un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de primera etapa de Secundaria incompleta o sin título; altos: con estudios terciarios.
- b Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

Por lo que se refiere a la nacionalidad, la tasa de actividad de los españoles se situó en el 58,3 % —tres décimas por encima de su nivel de hace un año— y la de los extranjeros se mantuvo estable en el 74,1 %. En este caso, la contribución de este colectivo a la evolución del agregado siguió siendo negativa (véase panel derecho del gráfico 3), debido al

CONTRIBUCIONES POR SEXO



CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

retroceso de la población. Por sexos, el avance de la tasa de actividad reflejó el comportamiento favorable de la correspondiente a las mujeres, que registró el primer aumento, en términos interanuales, desde el inicio de 2013, hasta el 54 % (véase panel izquierdo del gráfico 4). En cuanto a la tasa de participación masculina, se mantuvo prácticamente estabilizada en el 65,8 %, tras el leve avance del primer trimestre. Con respecto a la edad, los colectivos de edades intermedias (90,7 %) y los mayores de 45 años (44,4 %) prolongaron las tendencias ascendentes del inicio del año, en tanto que la participación laboral de los más jóvenes volvió a descender (57 %). Como la población de los dos grupos más jóvenes está retrocediendo, la aportación de ambos colectivos a la evolución agregada de la participación siguió siendo negativa, al contrario que para la población de más de 45 años, que se mantiene en términos positivos (véase panel derecho del gráfico 4). El desglose por niveles educativos muestra un descenso generalizado de las tasas de actividad<sup>3</sup>, en comparación con las registradas hace un año, si bien es más intenso entre las personas con estudios bajos.

## El desempleo

La cifra de desempleados se situó en 5.149.000 personas en el segundo trimestre de 2015, tras un descenso de 295.600 personas entre abril y junio. Esto se tradujo en una caída interanual de 473.900 personas —un 8,4 %—, dos décimas más que al inicio del año (véase cuadro 3). La serie corregida de estacionalidad arroja un retroceso intertrimestral de 126.200 personas (–2,4 %<sup>4</sup>), similar al estimado en el primer trimestre. En el segundo trimestre, los parados inscritos en el SEPE aceleraron también su ritmo de caída interanual, en este caso en casi un punto, hasta el –7,6 %, manteniendo esta tendencia en los meses de verano, con un descenso del 8,5 % en agosto.

Esta evolución propició un descenso de la tasa de paro hasta el 22,4 %, más de dos puntos por debajo de la observada en el mismo trimestre de 2014. Se estima que la tasa de paro ajustada de estacionalidad se situó en el 22,6 % en el segundo trimestre, lo que supone una rebaja de medio punto con respecto al primero, en línea con su evolución desde finales de 2013.

<sup>3</sup> Este descenso generalizado es compatible con el avance de la tasa de actividad agregada por la pérdida de peso, dentro de la población, de las personas con menos formación, en beneficio de los otros dos colectivos que tienen tasas de actividad más altas.

<sup>4</sup> La estimación del INE muestra un descenso del 2,5 %, al igual que en el primer trimestre, mientras que no proporciona información sobre la tasa de paro en términos desestacionalizados.



Atendiendo al desglose por sexos, el descenso del desempleo siguió siendo más intenso entre los varones, dejando la tasa de paro masculina en el 21 % (2,7 pp menos que hace un año), mientras que la femenina experimentó un retroceso de un punto, hasta el 24 % (véase gráfico 5). Por edades, la caída de la tasa de desempleo fue generalizada, si bien el descenso más pronunciado (2,3 pp) volvió a registrarse en el colectivo juvenil y, por nivel de estudios, entre las personas con estudios medios y bajos (hasta el 23,3 % y el 39,2 %, respectivamente).

En cuanto a los parados de larga duración (aquellos que llevan un año o más en esa situación), se registró una disminución interanual de 307.500 personas (–8,8 %) en este colectivo, lo que situó la incidencia del paro de larga duración sobre el total de desempleados (IPLD) en el 61,9 %, cifra inferior en 0,3 pp a la observada hace un año. Este dato confirma el descenso registrado al inicio de 2015, tras seis años ininterrumpidos de crecimiento. Por grupos de edad, el colectivo que supera los 45 años —el más afectado por esta situación— experimentó un incremento en la IPLD, hasta el 72,8 %, frente a los retrocesos interanuales registrados en los otros grupos.

8.9.2015.

Este artículo ha sido elaborado por José González Mínguez y Alberto Urtasun, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

## Introducción

El consumo privado explica una proporción sustancial de las fluctuaciones de la actividad de la economía española en el ciclo más reciente, dados su elevado peso dentro del PIB —en torno al 58 % en la actualidad, en términos nominales— y la propia intensidad de las oscilaciones que este componente de la demanda ha experimentado durante ese período. En concreto, entre el máximo previo a la crisis, alcanzado en el primer trimestre de 2008, y el punto mínimo de la recesión, correspondiente al mismo período de 2013, el consumo descendió en términos reales un 12,6 %. Desde entonces y hasta el inicio de 2015, el gasto de los hogares en bienes y servicios de consumo ha repuntado un 4,8 %.

Las fluctuaciones del consumo no se distribuyen de forma proporcional entre los distintos tipos de bienes y servicios. Las reducciones del gasto suelen recaer en mayor medida sobre los bienes duraderos, ya que las familias no derivan su utilidad directamente del gasto corriente realizado, sino de los servicios de consumo obtenidos a partir de los productos adquiridos. De este modo, los hogares pueden reducir esas compras en los períodos en que sus rentas corrientes son bajas con una merma relativamente reducida de su utilidad, posponiéndolas hasta períodos en los que esas rentas se hayan recuperado (dando lugar a lo que en la literatura se conoce como *pent-up demand* o «demanda embalsada»). Además, el ajuste del consumo de bienes duraderos se puede ver intensificado cuando existen condiciones financieras adversas que endurecen el acceso a la financiación [véase Arce *et al.* (2013)].

A la vez, diversos factores hacen que los hogares ajusten de manera desigual su consumo de los distintos tipos de bienes y servicios no duraderos ante una perturbación de renta negativa. Por un lado, existen productos cuya elasticidad ante cambios en la renta es reducida, porque responden a la cobertura de necesidades vitales básicas, mientras que otros tienen un carácter más prescindible (en adelante, *consumos no esenciales*). Por otro lado, existen gastos cuyo ajuste a la baja presenta, especialmente en el corto plazo, un elevado grado de rigidez: por ejemplo, por la presencia de contratos suscritos en períodos previos que no son inmediatamente revocables (en adelante, *consumos no ajustables*).

Este artículo estudia la evolución del consumo privado en la economía española a lo largo del ciclo económico desde la perspectiva de su composición por productos. En particular, se examina el papel que han desempeñado, a la hora de explicar las fluctuaciones del consumo, los bienes duraderos y los bienes y servicios que no son de primera necesidad. Para ello se utilizan los datos de la Contabilidad Nacional (CN), que abarcan el período comprendido entre 1995 y 2013, y que se complementan para 2014 con los resultados de la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF).

En la sección segunda se repasan los argumentos por los que cabe esperar un ajuste asimétrico de los distintos tipos de bienes y servicios ante perturbaciones en la renta y se examina la evolución del gasto de cada una de las agregaciones consideradas, incluyendo un análisis de la contribución de los precios y del componente real a la evolución de cada partida de gasto. A continuación, se estima un modelo de consumo de bienes duraderos, con el que se trata de identificar la brecha entre el *stock* existente y el deseado

por las familias, entendido este último como el nivel que se mantendría en ausencia de costes de ajuste y otras fricciones. Por último, se resumen las principales conclusiones.

### La evolución desagregada del consumo por productos

Ante una perturbación negativa de renta, especialmente cuando se trata de fluctuaciones de elevada magnitud y persistencia, como las experimentadas durante la reciente crisis, las disminuciones del gasto de los hogares no tienen lugar de forma proporcional para todos los tipos de bienes y servicios. Por ejemplo, Hamermesh (1982) y Parker (1999) encuentran que las reducciones de gasto motivadas por un retroceso de las rentas se concentran en los bienes y servicios de lujo, que suelen ser aquellos que presentan una mayor elasticidad de sustitución intertemporal. Por su parte, Charles y Stephens (2006) ponen el foco sobre aquellos gastos que, por razones diversas, es difícil ajustar a la baja en el corto plazo. Estos bienes pueden incluir los servicios de alquiler o los contratos asociados a la ocupación de una vivienda. Estos productos se caracterizan por ser de consumo necesario y por la existencia de contratos que dificultan el ajuste a corto plazo.

Browning y Crossley (2009) enfatizan la naturaleza duradera de algunos bienes como un determinante importante de las fluctuaciones agregadas del gasto en consumo. Puesto que los bienes duraderos proporcionan servicios de consumo no solo en el momento de su adquisición, sino también en períodos posteriores, una reducción notable del gasto en este tipo de bienes puede llevar aparejadas únicamente disminuciones modestas de la utilidad de los consumidores. De este modo, los consumidores pueden encontrar óptimo reducir de manera notable las compras de este tipo de bienes tras una perturbación desfavorable suficientemente grande sobre la renta disponible. En contrapartida, durante las recesiones se produciría un aumento de la proporción del gasto en bienes y servicios no duraderos de primera necesidad y de consumo no ajustable dentro del total. Esta evolución se revertiría en las fases expansivas, conduciendo a un aumento del gasto en bienes y servicios no esenciales y a la satisfacción de la demanda embalsada de bienes duraderos, esto es, la reactivación de la demanda de nuevos productos de esta naturaleza pospuesta durante las fases recesivas.

A partir de estas consideraciones, a continuación se analiza la evolución del consumo que ha experimentado la economía española desde el inicio de la recesión hasta la actualidad, distinguiendo entre distintos tipos de bienes y servicios. Para ello, se ha descompuesto el gasto en consumo de los hogares en cuatro categorías de bienes y servicios, que comprenden, en concreto, los no duraderos de primera necesidad, los no duraderos no esenciales, los duraderos y semiduraderos, y los consumos no ajustables<sup>1</sup>. Para asignar cada tipo de bien y servicio a una de esas categorías se ha tomado como punto de partida la clasificación COICOP, que presenta dos niveles de desagregación distintos del consumo de los hogares<sup>2</sup>. La correspondencia resultante se muestra en el cuadro 1.

En términos nominales, la categoría con mayor peso dentro del total de gasto es la de bienes y servicios no esenciales, que representa un 46,6 % del total con datos promedio

1 Esta clasificación guarda una cierta analogía con la contenida en Bils y Klenow (1998), donde el gasto en bienes y servicios de consumo se descompone según dos características principales: su grado de durabilidad y su grado de prescindibilidad.

2 La clasificación COICOP (abreviatura del inglés *Classification Of Individual Consumption by Purpose*) es una clasificación del gasto de consumo realizado por los hogares desarrollada por la División de Estadística de Naciones Unidas. En el menor nivel de desagregación (clasificación de un dígito), existen doce tipos de bienes y servicios. Para algunos de ellos es fácil trazar una correspondencia con las cuatro categorías de bienes y servicios que se han definido. En otros casos, en cambio, resulta evidente que alguna de las clases concretas del COICOP de un dígito comprende productos de más de una de las cuatro categorías, por lo que ha sido preciso recurrir al nivel de desagregación más elevado de la clasificación de dos dígitos.

Categorías	Clases de COICOP
a. No duraderos de primera necesidad	1 Alimentos y bebidas no alcohólicas
	6.1 Medicamentos y otros productos farmacéuticos, aparatos y material terapéutico
	7.3 Servicios de transporte
	10 Educación
b. No duraderos no esenciales	2 Bebidas alcohólicas, tabaco y narcóticos
	6.2 Servicios médicos y paramédicos extrahospitalarios
	6.3 Servicios hospitalarios
	8.1 Servicios postales
	8.3 Servicios de teléfono y fax
	9.4 Servicios recreativos y culturales
	9.5 Prensa, librería y papelería
	9.6 Vacaciones todo incluido
	11 Hoteles, cafés y restaurantes
	12 Otros bienes y servicios
c. Duraderos y semiduraderos	3 Vestido y calzado
	5 Muebles, equipamiento para el hogar
	7.1 Compra de vehículos
	8.2 Equipos de teléfono y fax
	9.1 Equipos y accesorios audiovisuales, fotográficos y de procesamiento de información
	9.2 Otros bienes duraderos importantes para el ocio y la cultura
	9.3 Otros artículos y equipamientos recreativos, flores, jardinería y mascotas
d. No ajustables	4 Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles

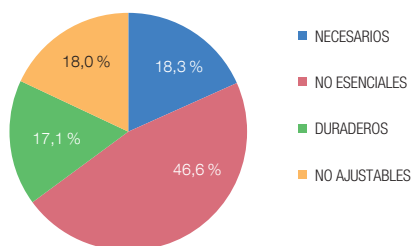
FUENTE: Banco de España.

entre los años 1995 y 2013 (véase panel izquierdo del gráfico 1). Cada una de las tres categorías restantes —esto es, los bienes duraderos, los bienes y servicios necesarios y los no ajustables— representan aproximadamente en torno al 18 % del total.

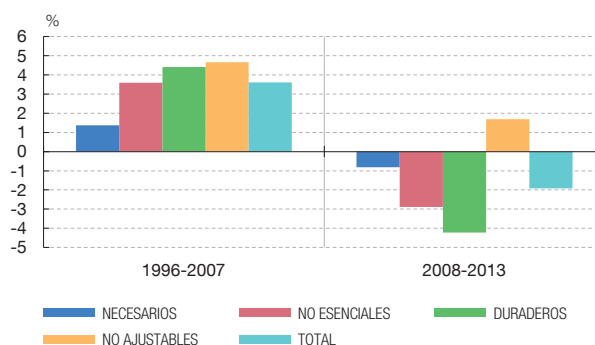
El panel derecho del gráfico 1 sintetiza la evolución, en términos reales, entre 1996 y 2013, de las cuatro categorías de bienes y servicios que se han construido, distinguiendo entre la fase de expansión de la economía, que se identifica con el período 1996-2007, y la etapa de la crisis, que comprende los años 2008 a 2013<sup>3</sup>. El consumo total tuvo un comportamiento muy diferenciado entre ambas etapas: en el promedio anual aumentó un 3,6 % en la primera de ellas, mientras que se redujo un 1,9 % en la segunda. Además, son también muy notables las diferencias por lo que respecta a la evolución de las cuatro categorías de productos consideradas. Los bienes y servicios no duraderos de primera necesidad se caracterizan por tener una elasticidad cíclica comparativamente reducida en relación con el resto. Por ello, aunque, como ocurre con el conjunto del consumo, el gasto en esta categoría aumentó en la fase de auge y cayó en la crisis, la diferencia entre las tasas medias anuales en uno y otro período (1,4 % y -0,8 %, respectivamente) fue considerablemente menor que para el consumo agregado (y esa brecha fue incluso menor si se considera aisladamente el consumo de alimentos). El gasto en educación, partida que se incluye entre los consumos de primera necesidad, experimentó crecimientos muy similares en uno y otro período.

3 En este artículo, el foco se pone en el impacto del ciclo sobre los distintos capítulos de consumo. Sin embargo, no todos los movimientos observados en aquellos tienen una naturaleza cíclica, sino que, en algunos casos, responden a factores de carácter estructural. Un ejemplo vendría dado por las fuertes caídas observadas en el capítulo de servicios postales (categoría 8.1), motivadas por la entrada en desuso de este medio de comunicación frente a otros alternativos.

COMPOSICIÓN DEL CONSUMO POR COMPONENTES



VARIACIÓN DEL CONSUMO PROMEDIO POR PERÍODOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Las oscilaciones cíclicas son mucho más marcadas en el caso de los bienes no duraderos no esenciales, confirmándose que estos bienes tienen una elasticidad mayor que la renta. Cuando los consumidores ajustan su gasto total por razones tales como la existencia de restricciones de liquidez o un repunte de la incertidumbre, el ajuste recae más que proporcionalmente sobre este tipo de consumos. En la etapa de auge cíclico el gasto en estos productos creció un 3,6 %, y en la crisis descendió un 2,9 %. Dentro de esta categoría destacan, por la magnitud de sus oscilaciones y su relevancia, los capítulos de servicios de alojamiento (que crecieron un 0,7 % en el auge y cayeron un 5 % en la crisis), ocio, espectáculos y cultura (con tasas respectivas del 4,8 % y del -2,5 %), restaurantes y cafés (2,7 % y -3,1 %), paquetes vacacionales (6,3 % y -1,9 %) y bebidas alcohólicas y tabaco (2,1 % y -4,6 %).

De modo análogo, el gasto en bienes de consumo duradero aumentó en la fase expansiva un 4,4 % en promedio anual, 0,8 puntos porcentuales (pp) más de lo que lo hizo el gasto total, mientras que, en la etapa recesiva, retrocedió un 4,2 %, 2,3 pp más que el conjunto del consumo<sup>4</sup>. Los hogares habrían hecho recaer, durante la crisis, una proporción sustancial del ajuste de su gasto sobre este tipo de bienes. Aunque es cierto que muchos de los productos de esta categoría comparten con los de la categoría anterior la característica de no tratarse de bienes necesarios, el mayor ajuste relativo sugiere que los hogares han podido reducir el ritmo de adquisición de bienes duraderos para modular su consumo total sin incurrir en grandes pérdidas de utilidad, dada la existencia de un *stock* de estos bienes adquiridos en el pasado. Además, en la práctica, la vida media efectiva de los bienes duraderos es susceptible de ser alargada más allá de su horizonte teórico de amortización. Este argumento es aplicable no solamente para los bienes de consumo duradero con una vida útil que puede extenderse durante un buen número de años, como los automóviles, sino también para otros de naturaleza semiduradera, como las prendas de vestido y calzado o el menaje para el hogar<sup>5</sup>. Dentro de este capítulo destacan, por su relevancia,

4 Hay que tener en cuenta que el período expansivo se caracterizó por un enorme dinamismo de las compras de vivienda, que habitualmente llevan aparejado un volumen elevado de gasto en la adquisición inicial de bienes duraderos. Adicionalmente, la expansión del mercado inmobiliario vino de la mano de una mejora considerable en las condiciones de acceso al crédito, una parte del cual pudo haber contribuido a la financiación del gasto en el equipamiento de la vivienda o en otros bienes duraderos.

5 En la desagregación de Bils y Klenow (1998), los bienes de consumo se descomponen en 57 categorías, de las cuales solamente 11 de ellas (básicamente, alimentos, bebidas, tabaco, prensa y gasolinás) son consideradas como correspondientes a bienes no duraderos. Los restantes son bienes duraderos, cuya vida esperada puede variar entre un año (medias de señora) y 27 (cubiterías). Las vidas medias están calculadas a partir de tablas actuariales utilizadas por las compañías de seguros en Estados Unidos.

grupos de gasto como el correspondiente a electrodomésticos, textiles para el hogar y compra de vehículos, con aumentos del 5,5 %, 5 % y 5,7 % en el auge y variaciones del -4,8 %, -7,1 % y 1,6 % en la crisis.

Finalmente, la categoría de consumos no ajustables, que comprende, como se ha indicado, el gasto que los hogares realizan en alquileres —reales e imputados—, en mantenimiento de la vivienda y suministros tales como agua, gas y electricidad, mostró el crecimiento más elevado en la etapa de auge, con una tasa del 4,6 % en el promedio anual (1 pp por encima del ritmo de avance del conjunto del consumo), pero también durante la crisis, cuando aumentó a una tasa media del 1,7 % (3,6 pp más que el total del gasto real de los hogares). Esta evolución refleja que dichos gastos comparten con los de la primera categoría su carácter de consumos imprescindibles para el sostenimiento vital, así como el hecho de que, en muchos casos, no es sencillo ajustarlos a la baja, puesto que su magnitud depende de compromisos contractuales que los hogares asumieron con anterioridad.

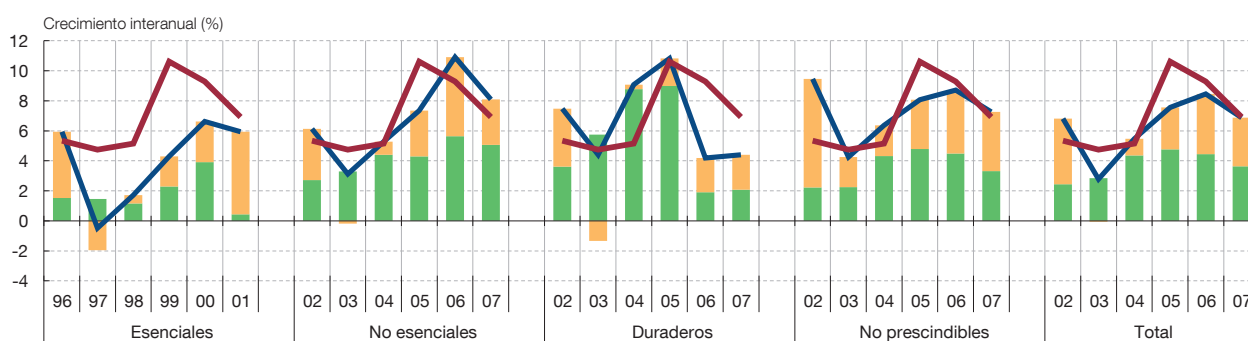
Por otro lado, no se han observado grandes diferencias en la evolución cíclica de los precios de los distintos tipos de consumos. Lo que sí ha tenido lugar es una caída en el precio relativo de los bienes duraderos en ambas etapas del ciclo (de aproximadamente un 1,4 % y un 2,1 %, respectivamente, en promedio anual en las fases de expansión y recesión). El gráfico 2 muestra una descomposición de las variaciones interanuales del consumo de cada tipo de producto entre los componentes de volumen y precio. En consonancia con los datos expuestos anteriormente, se puede observar cómo el ritmo de avance del consumo real de bienes duraderos fue superior, en la fase alcista del ciclo, al del conjunto del consumo. No obstante, la consideración de la evolución de los precios relativos modera el tamaño de esa brecha en términos nominales. Por lo demás, el gráfico muestra cómo los precios de los consumos no ajustables han tendido a evolucionar a ritmos relativamente elevados independientemente de la fase cíclica, de modo que el crecimiento del gasto nominal en estos bienes y servicios ha superado con claridad al de la renta, dando lugar a un aumento del peso del gasto en estos bienes dentro del presupuesto de los hogares.

La comparación del consumo nominal con la renta disponible permite entender mejor la evolución de la tasa de ahorro de los hogares a partir del análisis de la fracción de renta dedicada al consumo de cada categoría de bienes y servicios. En este sentido, se observa cómo el mantenimiento del gasto en bienes esenciales y en no ajustables explica la moderación de la tasa de ahorro, mientras que los bienes no esenciales (en la primera parte de la recesión) y los bienes duraderos (en todo el período de crisis) cayeron en términos nominales muy por encima de lo que lo hizo la renta disponible. Esto último supuso un claro impulso al ahorro de los hogares, en línea con la mayor incertidumbre a la que se enfrentaban en la toma de decisiones de gasto.

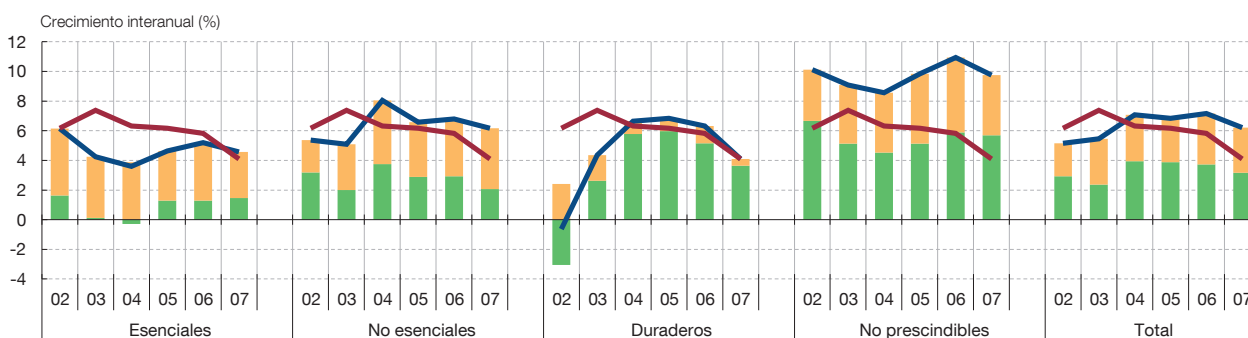
#### La acumulación de demanda embalsada durante la recesión

Como se ha señalado anteriormente, en la medida en que el impacto de una disminución del gasto en duraderos sobre su *stock* es relativamente modesto (en mayor grado cuanto mayor sea la vida de los bienes), una perturbación desfavorable sobre la renta disponible puede dar lugar a tasas muy negativas del gasto en este tipo de bienes, con un impacto pequeño sobre la utilidad de los consumidores. Para tamaños modestos de la perturbación, el gasto en bienes duraderos será tal que reducirá la velocidad de aumento del *stock*. A medida que la magnitud de la perturbación aumenta, la reducción del gasto es cada vez mayor y, por tanto, los incrementos del *stock* son cada vez menores, hasta que se hacen iguales a cero, en cuyo caso el gasto realizado simplemente sirve para mantener inalterado el tamaño del *stock*. A partir de este punto, el gasto ni siquiera cubre la depreciación del *stock* existente, de modo que este empieza a reducirse. Es desde entonces cuando el

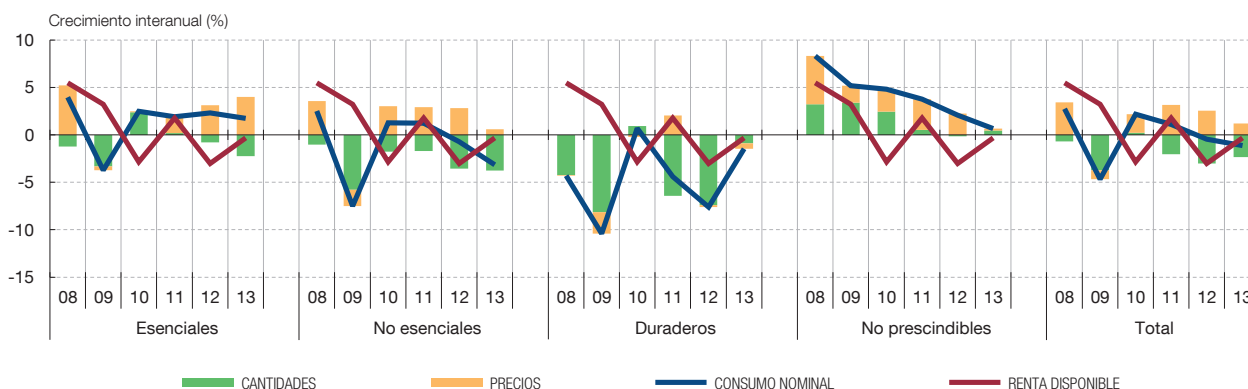
1996-2001



2002-2007



2008-2013



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

impacto negativo sobre los servicios prestados por los bienes de consumo duradero y, por tanto, sobre la utilidad de los hogares comienza a hacerse más pronunciado. En estas circunstancias, se produce una acumulación de demanda latente, que no se verá satisfecha hasta que se recuperen las rentas corrientes [Browning y Crossley (2009)].

Además de su impacto sobre el *stock* de bienes duraderos observado, una reducción de la renta también tiene un efecto sobre el *stock* deseado, definido como aquel nivel de tenencias de bienes duraderos coherente con los determinantes que se observaría en ausencia completa de fricciones (como costes de ajuste, iliquidez, etc.). Por definición, el ajuste del *stock* deseado tiene lugar de manera inmediata, a diferencia de lo que ocurre



con el *stock* observado. Por este motivo, cabe esperar que la diferencia entre el *stock* deseado y el observado tenga un comportamiento procíclico. Al llegar la recuperación, la demanda no satisfecha será el resultado tanto de la demanda embalsada durante la recesión como del repunte inmediato del *stock* deseado.

Con el fin de aproximar cuantitativamente el volumen de la brecha entre los niveles deseado y observado del *stock* de bienes duraderos en cada momento, se ha estimado un modelo empírico del consumo de este tipo de productos por parte de los hogares<sup>6</sup>. En concreto, se estima una ecuación en niveles que trata de aproximar el *stock* de bienes duraderos deseado, acorde con sus determinantes económicos<sup>7</sup>. El conjunto de variables explicativas incluye las usuales en una ecuación de consumo, esto es, la renta disponible, la riqueza total (financiera y no financiera) y el tipo de interés real<sup>8</sup>. Además, se ha introducido la evolución del precio relativo de los bienes duraderos respecto al de los no duraderos<sup>9</sup>.

Por último, de modo muy relevante, la ecuación incorpora como variable explicativa la creación neta de hogares. La inclusión de esta variable intenta recoger el efecto de la inversión inicial en bienes duraderos que sigue a la adquisición de la vivienda. El período considerado se ha caracterizado por fuertes oscilaciones en la aparición de nuevos hogares. Este flujo fue muy elevado en la fase expansiva, cuando se vio alentado por un notable crecimiento poblacional (a su vez, el resultado del marcado comportamiento procíclico de los flujos migratorios). Así, mientras que en el período 1996-2007 la población creció a una tasa media anual del 1,2 %, esta tasa se vio rebajada hasta el 0,5 % en el período de crisis, con caídas desde 2013.

Los resultados de la estimación son coherentes con la intuición económica, en la medida en que el *stock* de bienes duraderos deseado en cada momento depende positivamente de la renta y la riqueza, tanto financiera como no financiera, y del flujo neto de creación de hogares, y negativamente del precio relativo<sup>10</sup>. Una vez estimada la ecuación, es posible comparar entre sí el nivel del *stock* de bienes duraderos deseado —o explicado por sus determinantes— con el observado, de modo que la diferencia puede ser interpretada como la desviación del *stock* deseado con respecto al actual.

El panel izquierdo del gráfico 3 presenta la diferencia entre el *stock* deseado y el observado como porcentaje de este último (línea azul). Durante la fase de expansión, los elevados ritmos de avance de la renta y la riqueza de los hogares no solo motivaron un rápido crecimiento de las compras de bienes duraderos (y, por tanto, un aumento de su *stock* observado), sino también una fuerte expansión del *stock* deseado, lo que, de acuerdo con estas estimaciones, habría dado lugar a una brecha positiva entre el *stock* deseado y el

6 La definición del agregado de bienes duraderos es aquí algo diferente de la del cuadro 1 (que es la empleada en las secciones precedentes de este artículo). La razón es que se necesitan series con periodicidad trimestral. En concreto, la definición empleada es la de Sastre y Fernández-Sánchez (2005), que considera como bienes de consumo duradero: automóviles; muebles, artículos de amueblamiento y otros revestimientos para suelos; electrodomésticos para el hogar; herramientas para casa y jardín; equipos de teléfono y fax; equipos y accesos audiovisuales, fotográficos y de procesamiento de información; otros bienes duraderos importantes para el ocio y la cultura; y el 50 % de los efectos personales no declarados anteriormente. Por otro lado, se hace necesario asumir un determinado valor para la tasa de depreciación de estos bienes. El valor adoptado —del 17 % anual— se ha tomado de Cerletti y Pijoan-Mas (2014).

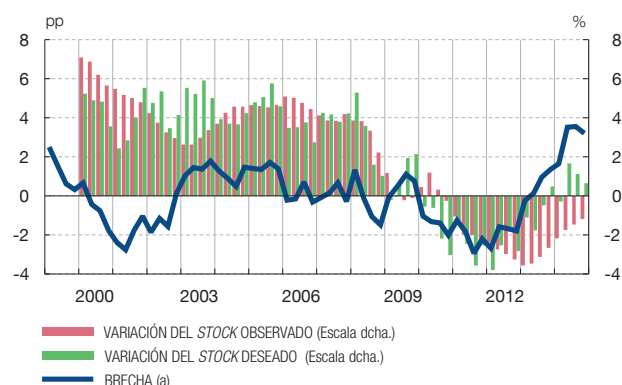
7 Bajo la hipótesis de cointegración, que no se rechaza al 10 % de significatividad.

8 La riqueza no financiera de los hogares, que está constituida básicamente por la vivienda, pretende recoger los efectos del fuerte crecimiento del mercado inmobiliario durante la expansión.

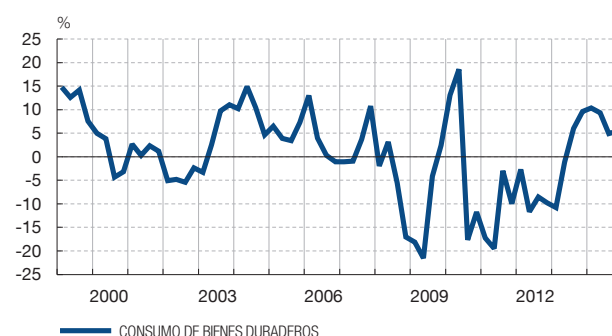
9 Fernández-Corugedo, Price y Blake (2003) muestran la importancia de introducir en la ecuación este precio relativo para asegurar la cointegración entre las variables que la componen.

10 Por el contrario, el coeficiente del tipo de interés resultó no ser significativo.

STOCKS DESEADO Y OBSERVADO Y BRECHA ENTRE AMBOS



EVOLUCIÓN DEL CONSUMO DE BIENES DURADEROS (tasa interanual)



FUENTE: Banco de España.

a Brecha entre los stocks deseado y observado (en puntos porcentuales del observado). Valores positivos de la brecha (esto es, cuando el stock deseado es mayor que el observado) se traducirán en aportaciones positivas al crecimiento del gasto en bienes duraderos.

observado durante la mayor parte del anterior ciclo expansivo. Al inicio de la crisis, la evolución anterior se invirtió, de modo que, aunque la adquisición de duraderos experimentó un fuerte retroceso, su stock deseado cayó aún más, dando lugar a una brecha persistentemente negativa, a partir de 2009. Al prolongarse la crisis, en un contexto de elevada incertidumbre y dificultades para la obtención de crédito, la caída del gasto fue tal que los agentes comenzaron a posponer la reposición de los bienes, con lo que el nivel observado del stock pasó a situarse progresivamente por debajo del deseado y la brecha entre ambos se hizo de nuevo positiva. En la salida de la crisis, la recuperación de los determinantes (la renta corriente y la riqueza de los hogares), así como la disminución de la incertidumbre y la mayor disponibilidad de crédito, ha hecho que aumentaran el gasto en duraderos y, con ello, el stock observado. Sin embargo, esos mismos factores han hecho que se incremente también el stock deseado, y que lo haya hecho con mayor rapidez, por lo que la brecha ha permanecido en valores muy positivos, evolución que, *ceteris paribus*, resulta coherente con la existencia, a finales del período muestral, de un volumen significativo de demanda latente. Esto explicaría, en gran medida, el fuerte ritmo de avance del consumo, y en especial de las rúbricas ligadas a bienes duraderos, durante la actual fase de recuperación económica, como se analiza a continuación.

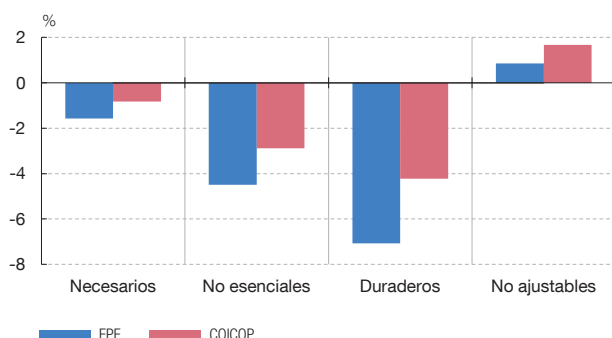
### La recuperación reciente del consumo

Tras el mínimo cíclico alcanzado a finales de 2012, el consumo privado empezó a mostrar un comportamiento más dinámico con posterioridad, registrando avances desde la segunda mitad de 2013, que se intensificaron en 2014. Sin embargo, a partir de la fuente de datos empleada en este artículo —la CN— no es posible obtener evidencia con un grado suficiente de desagregación para este último año, dado que los datos necesarios para ello están disponibles solamente hasta 2013. Una fuente alternativa es la EPF.

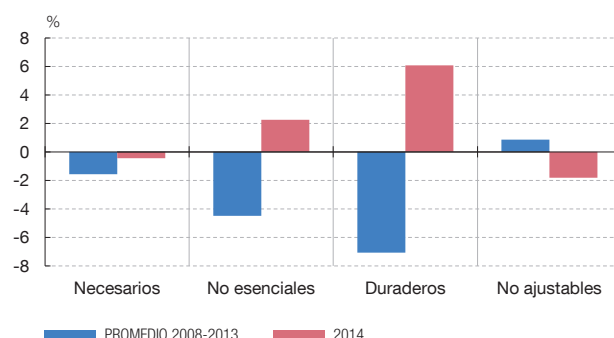
El panel izquierdo del gráfico 4 apunta a una elevada correlación entre las tasas de variación del consumo desagregado por componentes en el promedio del período 2008-2013<sup>11</sup>, lo que refleja un elevado grado de coherencia de los datos de la CN usados en el resto del artículo para esas fechas con la información de la EPF para 2014. En un

11 El coeficiente de correlación entre las tasas anuales estimadas según ambas fuentes de información es 0,92.

VARIACIÓN PROMEDIO DEL CONSUMO ENTRE 2008 Y 2013



VARIACIÓN DEL CONSUMO EN 2014



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

contexto de menor incertidumbre y de mejora de los determinantes, el fortalecimiento del gasto de los hogares del pasado año recayó, como se puede observar en el panel derecho, sobre los bienes duraderos (respondiendo al deseo de aproximar el *stock* observado al deseado) y sobre los bienes y servicios no esenciales, que habían experimentado los mayores retrocesos durante la recesión. En concreto, las partidas que han registrado mayores aumentos han sido las de Artículos de vestir y calzado, Salud, Transportes, Comunicaciones, y Hoteles, cafés y restaurantes. Por el contrario, la recuperación ha sido menos intensa en los apartados de Mobiliario, Equipamiento del hogar y Gastos corrientes de conservación de la vivienda, lo que probablemente se explica por la debilidad de la inversión residencial.

La información coyuntural disponible para los primeros meses de 2015 apunta a una continuación del crecimiento vigoroso del consumo de este tipo de bienes y servicios, como muestran, por ejemplo, el crecimiento de las matriculaciones de automóviles particulares, las pernoctaciones en hoteles de residentes o los componentes del indicador de actividad del sector servicios o de las ventas de grandes empresas relacionados con los servicios de consumo.

## Conclusiones

En el último ciclo económico, el consumo privado ha experimentado variaciones muy ostensibles, propiciadas por las fluctuaciones en la renta de los hogares y por los notables cambios en las condiciones financieras y en el nivel general de incertidumbre que se han observado desde el inicio de la crisis. Sin embargo, las fluctuaciones en el consumo de los hogares no tienen un impacto proporcional sobre los distintos tipos de productos. En especial, las compras de bienes duraderos y de bienes y servicios no esenciales están sujetas a una mayor volatilidad.

Este artículo analiza la evolución del consumo por tipo de productos, según una desagregación en cuatro categorías de bienes y servicios: aquellos cuyo ajuste está sujeto a rigideces, como los alquileres y contratos de suministros del hogar (que denominamos «no ajustables»), los no duraderos de primera necesidad, el resto de no duraderos y los duraderos. Se adopta, para ello, una perspectiva temporal amplia, que abarca el período 1995-2013 y comprende las fases de expansión y de ajuste del consumo. En línea con las prescripciones teóricas, las variaciones del consumo han recaído más que proporcionalmente sobre los bienes duraderos y sobre aquellos no duraderos que no son necesarios ni difíciles de ajustar. Destaca, en todo caso, el pronunciado impacto de la crisis sobre las compras de bienes duraderos.

La información disponible acerca de la composición del consumo privado en 2014 y en 2015 apunta a que la recuperación observada en términos agregados habría recaído principalmente sobre los componentes que retrocedieron en mayor medida durante la recesión. No obstante, por lo que respecta a los bienes de consumo duradero, el repunte de las compras observado hasta el momento habría permitido satisfacer solo parcialmente la demanda embalsada a lo largo de la crisis. La persistencia de este tipo de demanda latente, junto con la mejora de los determinantes del consumo, apunta a una continuación del comportamiento dinámico de este agregado en el corto plazo.

1.9.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- ARCE, Ó., E. PRADES y A. URTASUN (2013). «La evolución del ahorro y del consumo de los hogares españoles durante la crisis», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- BILS, M., y P. KLENOW (1998). «Using consumer theory to test competing business cycle models», *Journal of Political Economy*, vol. 106, n.º 2, pp. 233-261.
- BROWNING, M., y T. CROSSLEY (2009). «Stocks, shocks and socks: smoothing consumption over a temporary income loss», *Journal of the European Economic Association*, n.º 7, vol. 6, pp. 1169-1192.
- CERLETTI, E. A., y J. PIJOAN-MAS (2014). «Durable goods, borrowing constraints and consumption insurance», manuscrito.
- CHARLES, K. K., y M. STEPHENS (2006). *The level and composition of consumption over the business cycle: the role of "quasi-fixed" expenditures*, National Bureau of Economic Research, Working Paper n.º 12388.
- FERNÁNDEZ-CORUGEDO, E., S. PRICE y A. BLAKE (2003). *The dynamics of consumer's expenditure: the UK consumption ECM redux*, Working Paper n.º 204, Bank of England.
- HAMERMESH, D. (1982). «Social insurance and consumption: an empirical inquiry», *American Economic Review*, vol. 89, n.º 4, pp. 959-973.
- PARKER, J. (1999). «The reaction of household consumption to predictable changes in social security taxes», *American Economic Review*, vol. 89, n.º 4, pp. 959-973.
- SASTRE, T., y J. L. FERNÁNDEZ-SÁNCHEZ (2005). *Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas*, Documentos de Trabajo, n.º 0529, Banco de España.

## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD Y DE LA ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CRÉDITO EN ESPAÑA ENTRE 2004 Y 2015

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes Egusquiza, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El mercado de crédito de España ha experimentado cambios importantes a lo largo de los últimos diez años. Por una parte, la actividad ha presentado un marcado perfil cíclico, con un elevado dinamismo durante la expansión económica, una fuerte caída durante la etapa de crisis y un repunte durante la fase actual de recuperación. Por otra, la estructura de este mercado se ha visto condicionada por varios factores, como, por ejemplo, el impacto diferencial de la crisis sobre los distintos intermediarios o el proceso de reestructuración del sistema financiero que ha llevado a una reducción sustancial en el número de entidades.

En este artículo se analiza la evolución de la actividad y de la estructura del mercado de crédito en España entre 2004 y 2015 a partir de las cifras del volumen de las operaciones de crédito nuevas formalizadas por las entidades residentes, procedentes de la estadística sobre tipos de interés<sup>1</sup>. En comparación con el saldo vivo, esta información sobre flujos de préstamos debería reflejar mejor la evolución de la nueva producción, ya que no se ve afectada por la amortización de los créditos concedidos en el pasado. Otra característica interesante de esta fuente es que, en el caso de la financiación concedida a las sociedades no financieras, se dispone de un desglose en función de si la operación es de un importe superior o inferior a un millón de euros, lo que permite aproximar la evolución diferencial del mercado de crédito según el tamaño de las empresas.

El análisis se realiza distinguiendo en función del sector institucional que recibe los créditos: hogares y sociedades no financieras. Además, en el primer caso se desglosa en función de la finalidad (vivienda, consumo u otros fines) y, en el segundo, según el tamaño del préstamo (de más de un millón de euros o de menos). Además, se exploran los datos tanto a nivel agregado como, también, con el fin de detectar posibles comportamientos diferenciales, para distintos grupos de entidades.

El artículo está dividido en cinco apartados, incluyendo esta introducción. El segundo describe la evolución agregada de la actividad en el mercado de crédito en España entre 2004 y 2015; el tercero se centra en el desglose por grupos de entidades; el cuarto analiza cómo se ha avanzado en el proceso de consolidación y redimensionamiento del sector a lo largo de este período, y el quinto resume las principales conclusiones.

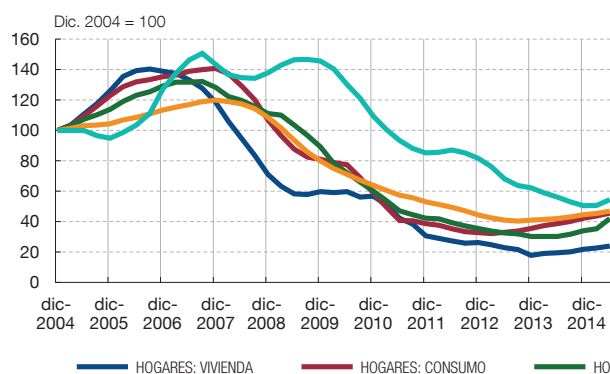
### Evolución agregada de la actividad

El panel izquierdo del gráfico 1 muestra la evolución de los volúmenes de las operaciones crediticias entre diciembre de 2004 y junio de 2015, distinguiendo entre los principales segmentos. La información se presenta en forma de número índice con base 100 al principio de la muestra, lo que permite apreciar más claramente los cambios relativos en los importes<sup>2</sup>. Se observa cómo la actividad en el mercado de crédito ha presentado, durante

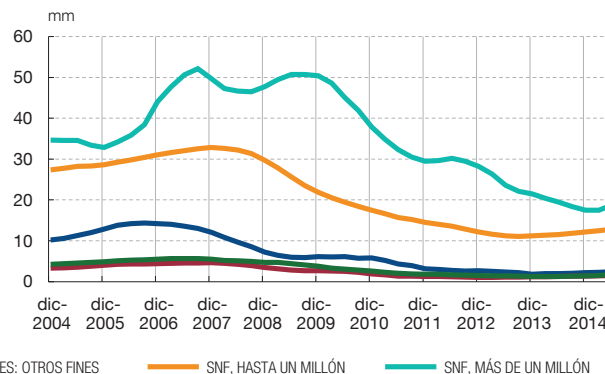
<sup>1</sup> Es el estado que recoge la información que se remite al BCE para elaborar las estadísticas de la UEM sobre tipos de interés de las entidades de crédito. El saldo de operaciones que se ha utilizado corresponde a los epígrafes que recogen las nuevas operaciones realizadas en el mes, sin incluir los saldos vivos de créditos renovables, que figuran en otros epígrafes, ni las operaciones de prórroga automática de contratos de crédito.

<sup>2</sup> Hay que tener en cuenta que en junio de 2010 se produjo un cambio en la definición de las operaciones de algunos agregados que afectó singularmente a los créditos al consumo, lo que produce una discontinuidad estadística en torno a esa fecha.

ÍNDICE DEL IMPORTE DE LAS OPERACIONES (a)



IMPORTE DE LAS OPERACIONES (a)



FUENTE: Banco de España.

a Media móvil de doce meses.

los últimos diez años, un marcado perfil cíclico en todos los segmentos analizados. En particular, se aprecian tres fases claramente diferenciadas. En la primera, que coincide básicamente con el período de expansión económica anterior a la última crisis (2004-2007), los importes negociados evidencian una pauta creciente. En la segunda, que abarca la fase de contracción económica, se produce una notable caída en los volúmenes. Y en la tercera, que comienza en el segundo semestre de 2013 y llega hasta el final del período analizado, se observa un repunte coincidiendo con la recuperación económica. A pesar de este aumento, los niveles más recientes siguen estando muy por debajo de los elevados registros alcanzados durante la etapa expansiva.

Existen, no obstante, algunas diferencias en la intensidad con la que se producen los movimientos de la actividad en los distintos segmentos del mercado de crédito. Los volúmenes de las operaciones de financiación a los hogares y, en particular, los asociados a los préstamos para adquisición de vivienda fueron los que experimentaron una contracción más acusada durante la crisis, característica que está vinculada al excepcional crecimiento en el período previo a esta etapa y a los desequilibrios acumulados en el mercado inmobiliario y a su papel en la crisis.

La actividad del segmento de préstamos a sociedades no financieras por un importe inferior al millón de euros, en el que se incluyen las operaciones con pymes, ha mostrado una evolución cíclica menos marcada que la de la financiación a los hogares. Así, en la época expansiva previa a la crisis, los flujos avanzaron a un menor ritmo, y durante la crisis la caída fue más moderada que la observada en el caso de los préstamos destinados a las familias. Además, se aprecia cómo la actividad en este segmento presenta una mayor estabilidad temporal en comparación con la del resto de las modalidades, lo que probablemente refleja el carácter más recurrente de este tipo de financiación. En particular, a diferencia de los hogares, las empresas renuevan continuamente su deuda, ya que mantienen una posición deudora permanente y se endeudan a plazos más cortos. Y, además, las de menor tamaño tienen acceso más limitado a fuentes alternativas al crédito bancario, lo que hace que los flujos presenten una mayor estabilidad en comparación con los de las compañías de mayor dimensión.

En el segmento de préstamos a sociedades no financieras por un importe superior al millón de euros (más representativo de operaciones con grandes empresas), la actividad

muestra una sincronía con el ciclo económico menos evidente que en el resto de las modalidades. Así, al principio de la muestra, el volumen de este tipo de créditos presentó una pauta descendente, en un período de expansión económica, al tiempo que la recuperación más reciente se ha producido más tarde que en el resto de los segmentos. Estas diferencias reflejan probablemente el hecho de que la operativa está en este caso más condicionada por operaciones puntuales de gran tamaño, así como por el hecho de que las grandes empresas recurren a otras fuentes de financiación alternativas al crédito bancario. Por otra parte, la caída durante la crisis fue más moderada que en el resto de los segmentos, característica que seguramente está vinculada con el menor impacto que la crisis tuvo sobre las compañías de gran dimensión en comparación con las pymes.

En cuanto a los niveles de actividad, el panel derecho del gráfico 1, que presenta los datos en unidades monetarias, evidencia que, a lo largo de todo el período analizado, los dos segmentos en los que se registran los importes más elevados son los de los préstamos a empresas, lo que es consecuencia tanto de la relevancia de esta vía de financiación en términos de saldos vivos como de la alta rotación ligada al abultado peso de las operaciones de corto plazo, especialmente en el caso del crédito a las grandes empresas. Dentro de la financiación a los hogares, la modalidad con mayor actividad es la ligada a la compra de vivienda, si bien la fuerte caída durante la crisis ha acercado las cifras de negociación en este segmento a las de las otras dos modalidades, en las que las operaciones se realizan a un plazo medio sustancialmente más corto, lo que hace que su importancia relativa en términos de flujos brutos sea mayor que en relación con los saldos vivos.

#### **Evolución de la actividad por grupos de entidades**

Con el fin de identificar hasta qué punto existen diferencias por tipo de entidades en el curso de la actividad en los distintos segmentos del mercado de crédito, en este apartado se estudia la evolución separada en cada uno ellos para los siguientes cuatro grupos: entidades de gran dimensión con cuotas significativas de su negocio en el extranjero y sus filiales nacionales; entidades que en su momento fueron clasificadas en los llamados «grupos 1 y 2» (en adelante, G1-G2) de acuerdo con las categorías que se establecieron en el contexto del proceso de reestructuración y recapitalización del sector bancario<sup>3</sup>; resto de las entidades nacionales, y, finalmente, filiales y sucursales de entidades extranjeras que operan en España.

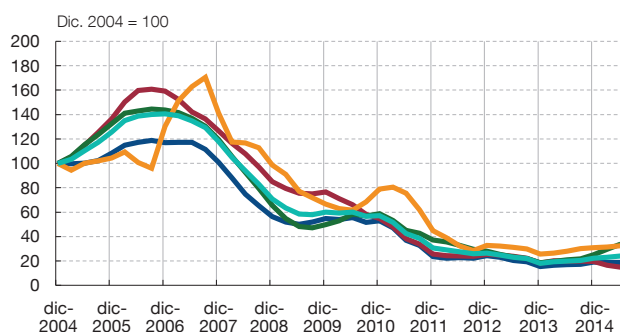
El gráfico 2 recoge la evolución de los volúmenes de crédito concedido de cada grupo en los distintos segmentos del mercado de crédito<sup>4</sup> (en términos de números índice con base 100 en el cuarto trimestre de 2004, para facilitar su comparación en términos relativos). En general, en los cuatro grupos se observa una pauta similar, reproduciéndose las mismas tres fases que se aprecian con los datos agregados. Se detectan, no obstante, algunas diferencias importantes en la intensidad de los movimientos en cada una de estas etapas.

3 Este grupo recoge las entidades que se vieron más afectadas por la crisis. El Grupo 1 se definió como los bancos que ya eran propiedad del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (BFA/Bankia, Catalunya Caixa, NCG Banco y Banco de Valencia) en el momento de realizar la prueba de resistencia en 2012. El Grupo 2 lo formaron los bancos con déficit de capital, según dicha prueba, que no pudieron afrontar dicho déficit de forma privada sin ayuda estatal. En aquellos casos en los que resultaron de fusiones o adquisiciones de otras que desaparecieron, las cifras de este apartado recogen la suma de los volúmenes de las entidades individuales que terminaron integrándose. Por otra parte, hay que tener en cuenta que en el período más reciente, como consecuencia de la culminación del proceso de reestructuración, se ha producido la desaparición de alguna de las entidades de este grupo, al haber sido adquiridas por otras, lo que se traduce en una menor actividad agregada de este grupo. No obstante, este efecto solo es cuantitativamente significativo durante los dos últimos trimestres de la muestra.

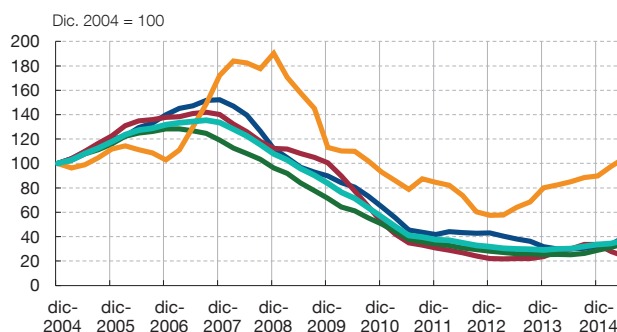
4 Con el propósito de simplificar la presentación en los gráficos, las categorías de hogares para consumo y para otros fines se han agrupado.



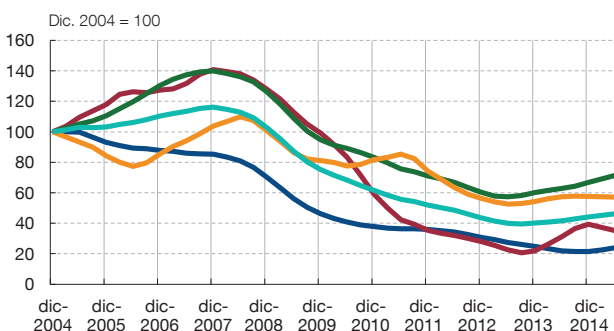
HOGARES: VIVIENDA



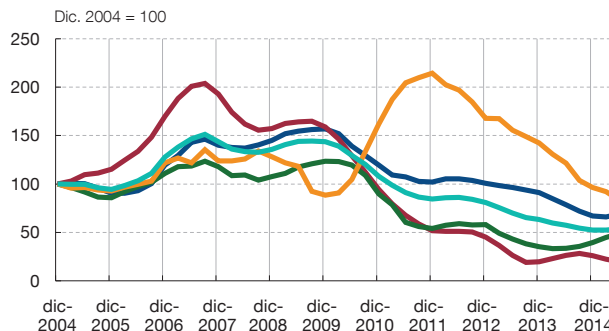
HOGARES: CONSUMO Y OTROS FINES



SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HASTA UN MILLÓN DE EUROS



SOCIEDADES NO FINANCIERAS, MÁS DE UN MILLÓN DE EUROS



— GRANDES BANCOS (b) — G1-G2 — RESTO NACIONALES — EXTRANJEROS Y FILIALES — TOTAL

FUENTE: Banco de España.

a Media móvil de doce meses.

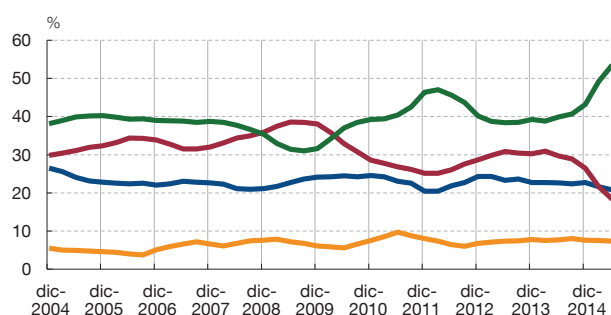
b Entidades españolas de gran dimensión y con elevado porcentaje de negocio extranjero. Incluye sus filiales en España.

En las entidades del Grupo G1-G2, se aprecia cómo, durante la etapa expansiva previa a la crisis, los volúmenes de las nuevas operaciones de financiación mostraron un mayor dinamismo que en el resto de las categorías, característica que se reproduce en casi todos los segmentos. El notable crecimiento de la actividad crediticia durante esta etapa de bonanza pudo ser, de hecho, uno de los factores que aumentaron la vulnerabilidad de este grupo a desarrollos adversos. Durante la crisis, la caída fue comparativamente más intensa que en el resto de los grupos, desarrollo que está relacionado seguramente con el mayor deterioro que provocaron inicialmente los efectos de la crisis sobre la situación patrimonial de estas entidades, que limitaron su capacidad para atender la demanda de crédito, y, más adelante, con las exigencias derivadas de los planes de reestructuración a los que se sometieron.

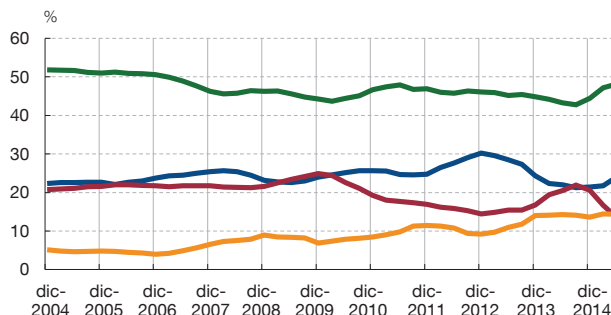
En el caso de las filiales y sucursales extranjeras, la actividad crediticia mostró una evolución menos dinámica que la del conjunto del mercado durante la etapa expansiva anterior a la crisis. A diferencia de lo ocurrido en el Grupo G1-G2, ello pudo limitar la vulnerabilidad de este tipo de entidades frente a la evolución macroeconómica adversa posterior. El menor impacto relativo de la crisis sobre estas entidades, junto con el posible apoyo de sus matrices, puede contribuir a explicar la menor caída de los volúmenes negociados durante la crisis que se observa en este grupo en comparación con la evolución agregada.

Si se comparan los segmentos de financiación a los hogares de los otros dos grupos de entidades, no se aprecian diferencias significativas, mostrando una evolución muy parecida

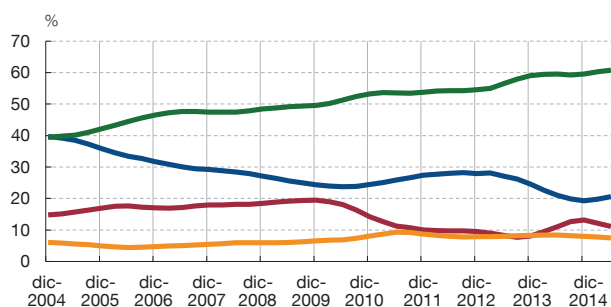
HOGARES: VIVIENDA



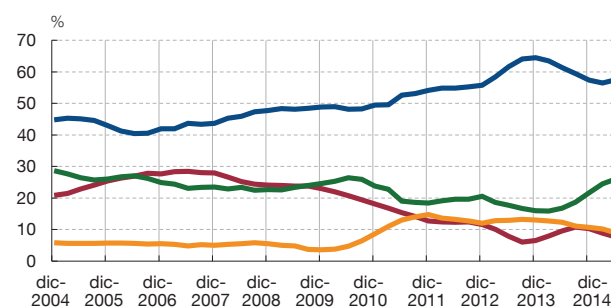
HOGARES: CONSUMO Y OTROS FINES



SOCIEDADES NO FINANCIERAS, HASTA UN MILLÓN DE EUROS



SOCIEDADES NO FINANCIERAS, MÁS DE UN MILLÓN DE EUROS



GRANDES BANCOS (b)

G1-G2

RESTO NACIONALES

EXTRANJEROS (SUCURSALES Y FILIALES)

FUENTE: Banco de España.

a Media móvil de doce meses.

b Entidades españolas de gran dimensión y con elevado porcentaje de negocio extranjero. Incluye sus filiales en España.

a la que señalan las cifras agregadas. Por el contrario, en la financiación a las empresas se detectan dinámicas algo distintas. En el caso de las operaciones de importe inferior a un millón de euros se observa, a lo largo de todo el período analizado, una pauta descendente de la actividad de las entidades de mayor tamaño, mientras que en el grupo formado por el resto de las entidades nacionales los volúmenes muestran una evolución cíclica en línea con la de los datos del conjunto del mercado. En el segmento de operaciones con empresas por importe superior al millón de euros el perfil de los volúmenes es similar en los dos grupos de entidades, si bien el retroceso durante la crisis en el constituido por las de mayor dimensión ha sido más moderado.

Lógicamente, la distinta evolución de los volúmenes de las operaciones crediticias ha tenido como resultado cambios en las cuotas de negocio de los diferentes grupos medidas en términos de los importes negociados (véase gráfico 3). El grupo de entidades extranjeras ha tendido a ganar cuota desde el inicio de la crisis, pasando de valores en el entorno del 5 % a niveles próximos al 10 % en el período más reciente, o incluso algo más elevados en el caso del segmento de financiación a los hogares para fines distintos de la adquisición de vivienda. El Grupo G1-G2 tendió a ganar peso desde el principio de la muestra hasta el año 2009 en la mayoría de los segmentos. En el de la adquisición de vivienda fue en el que el aumento fue más notable, llegando a alcanzar cuotas en torno al 40 %. Posteriormente, se observó la tendencia contraria, en el contexto del proceso de ajuste y de reestructuración que afectó a estas entidades. La evolución más reciente de la cuota de mercado de este grupo está condicionada por algunas adquisiciones de entidades que han supuesto su desaparición, absorbiendo su negocio el resto de los grupos.

De la evolución de las cuotas de negocio de los otros dos grupos de entidades nacionales, lo más llamativo es la progresiva pérdida de peso de las de mayor dimensión a favor de la categoría formada por el resto de los intermediarios nacionales en el segmento de las operaciones de menos de un millón de euros, mientras que en el de préstamos de mayor importe ocurre lo contrario. Esta evidencia indica que a lo largo del período analizado se ha producido un cambio en la especialización de las entidades por tipo de cliente, de modo que las de mayor dimensión con negocio significativo en el exterior han tendido a concentrar su actividad en la operativa con las empresas de mayor tamaño, mientras que el resto de las entidades nacionales se han centrado en la financiación de las compañías más pequeñas.

#### Evolución del número de entidades operativas

En el panel superior izquierdo del gráfico 4 se observa cómo, tras el inicio de la crisis, el número de entidades «operativas» en el mercado de crédito, entendidas como las que, de acuerdo con la normativa, aportan información sobre sus operaciones nuevas para confeccionar las estadísticas europeas sobre tipos bancarios<sup>5</sup>, ha tendido a reducirse en todos los segmentos, evolución que es consecuencia del proceso de consolidación del sector en el contexto de la reestructuración que se llevó a cabo como consecuencia de los efectos de la crisis. El retroceso más intenso tuvo lugar entre 2011 y 2013, habiéndose estabilizado el número de entidades desde entonces en una cifra entre 40 y 50, dependiendo del segmento, frente a 90-100 en el período entre 2004 y 2007.

El descenso en el número de entidades operativas se ha traducido lógicamente en un aumento gradual del grado de concentración de la actividad en el mercado de crédito, como muestran los indicadores que se presentan en el gráfico 4. Así, desde el inicio de la crisis se ha elevado la cuota de mercado de las tres y las cinco entidades más activas (véanse paneles inferiores del gráfico 4). El incremento fue algo mayor en los segmentos de crédito a empresas (entre 16 pp y 21 pp) que en los de la financiación a las familias (entre 1 pp y 12 pp). En las categorías de financiación a las sociedades no financieras se observa, por otra parte, un nivel más elevado de estos indicadores. Así, en el período más reciente, la cuota de mercado de las tres y las cinco entidades más activas en los préstamos a las empresas por importe superior al millón de euros es del 68 % y 78 %, respectivamente, y del 53 % y 67 %, respectivamente, en el de los préstamos a este mismo sector por un importe inferior a esa cifra. En la operativa del crédito a las familias los correspondientes valores se sitúan en torno al 40 % y 55 %, respectivamente.

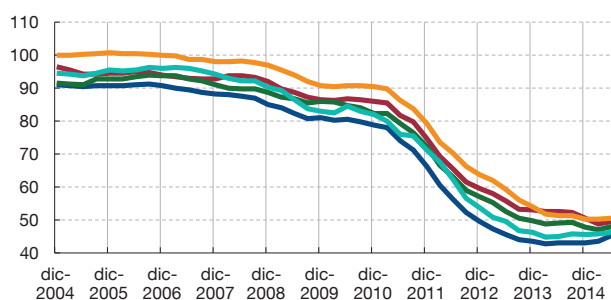
En términos del índice de Herfindhal (que es otro indicador utilizado generalmente para medir el grado de concentración que no tiene en cuenta solo las cuotas de mercado de las entidades más activas, sino las de toda la muestra<sup>6</sup>), las conclusiones que se obtienen son similares (véase panel superior derecho del gráfico 4).

En todo caso, la evidencia presentada en el gráfico 4 sugiere que, además de por el número de entidades operativas, el grado de concentración también parece verse influido por otros factores. Así, por ejemplo, tal como se puede observar en el gráfico 4, en el segmento de préstamos a empresas por importe superior al millón de euros se produjo, entre 2004 y 2006, un descenso en los distintos indicadores de concentración, sin que hubiera cambios apreciables durante esos años en el número de entidades activas. En esta misma línea, en el

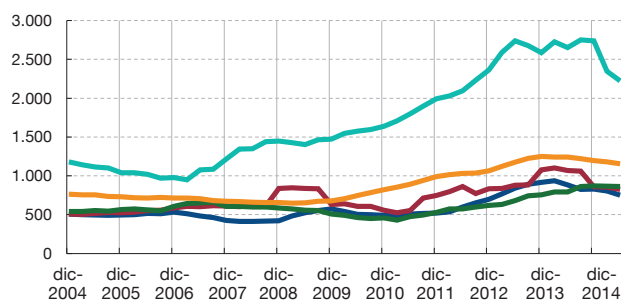
5 Hay que tener en cuenta que, desde junio de 2010, solo informan sobre sus operaciones crediticias aquellas entidades que a 31.12.2009 tuvieran un activo total en el balance resumido (UME 1) igual o superior a 1.500 millones de euros, y en el estado UME 2, depósitos o créditos en euros frente a hogares y sociedades no financieras de la UEM iguales o superiores a 500 millones de euros (CBE 1/2010). Anteriormente solo se aplicaba el segundo criterio (CBE 4/2002).

6 Concretamente, este índice se calcula como la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de todas las entidades. Cuanto mayor es el valor de este índice, más elevado es el grado de concentración.

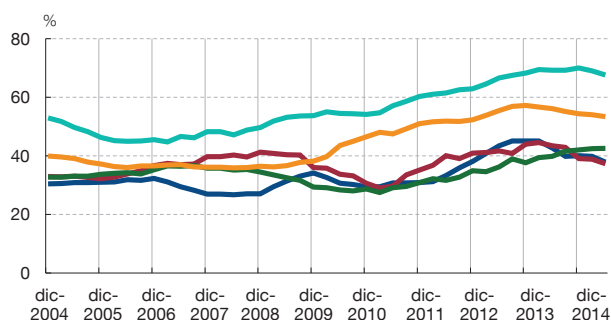
NÚMERO DE ENTIDADES



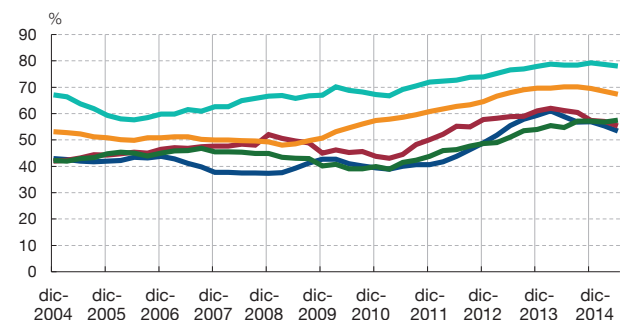
ÍNDICE DE HERFINDHAL (a)



CUOTA DE MERCADO DE LAS TRES ENTIDADES MÁS ACTIVAS (a)



CUOTA DE MERCADO DE LAS CINCO ENTIDADES MÁS ACTIVAS (a)



— HOGARES: VIVIENDA — HOGARES: CONSUMO — HOGARES: OTROS FINES — SNF, HASTA UN MILLÓN — SNF, MÁS DE UN MILLÓN

FUENTE: Banco de España.

a Calculado a partir de la media móvil de doce meses.

período más reciente se detecta una reducción en estos indicadores en varios segmentos que no están asociados a un aumento en el número de intermediarios.

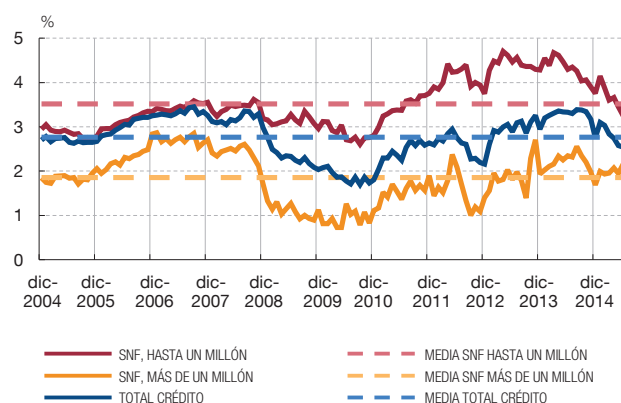
El incremento, desde el inicio de la crisis, en el grado de concentración medido a través del volumen de operaciones también se obtiene al analizar las series calculadas a partir de los saldos de crédito de las entidades o del tamaño de sus balances<sup>7</sup>. En sintonía con la mayor intensidad del proceso de consolidación de las entidades en España, el ascenso de los indicadores de concentración calculados de esta manera ha sido más acusado que el observado en otros países europeos, si bien hay que tener en cuenta que el nivel de partida era comparativamente más reducido en nuestro sistema financiero<sup>8</sup>.

Conviene recordar que estos incrementos en la concentración del mercado responden a la necesidad detectada tras la crisis de corregir el sobredimensionamiento en el sector. Para valorar su incidencia sobre el nivel de competencia bancaria, resulta de utilidad analizar también indicadores como el curso de los márgenes entre los tipos de interés medios aplicados a los créditos nuevos concedidos en cada segmento y el tipo sintético de los depósitos recibidos. En este sentido, la evolución de estos márgenes durante los últimos años no parece indicar que el incremento de la concentración del mercado de crédito en España haya venido acompañado de un retroceso del grado de competencia. Así, como se puede observar en el gráfico 5, dichos márgenes se sitúan actualmente en

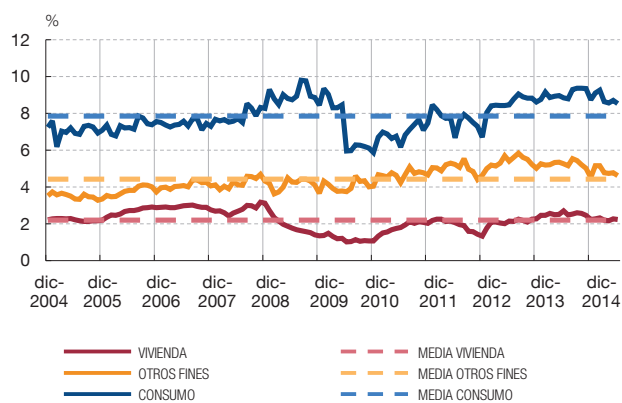
<sup>7</sup> Véase, por ejemplo, BCE (2014) y Rubio y Zurita (2014).

<sup>8</sup> No se dispone de información para comparar el grado de concentración de España con otros países calculado a partir de los volúmenes de las operaciones crediticias.

CRÉDITO TOTAL Y A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES



FUENTE: Banco de España.

a Tipo de interés medio ponderado aplicado en la categoría correspondiente menos tipo sintético de depósitos.

torno a los valores medios del período analizado en la mayoría de los segmentos del mercado de crédito<sup>9</sup>.

## Conclusiones

En este artículo se han ilustrado los importantes cambios que ha experimentado el mercado de crédito en España durante los últimos diez años. Por una parte, la actividad ha presentado un marcado perfil cíclico, con unos volúmenes muy elevados y crecientes durante la etapa expansiva, una intensa caída durante la fase de crisis, y una recuperación gradual desde finales de 2013. Cabría esperar que esta evolución más reciente, que se ha visto apoyada por la mejoría de las condiciones económicas y financieras, tuviera continuidad durante los próximos meses, si bien condicionada por el todavía elevado endeudamiento del sector privado. No es previsible ni deseable, en todo caso, que se alcancen cifras próximas a las de la etapa expansiva, que llevaron a la acumulación de desequilibrios de distinta naturaleza y aumentaron la vulnerabilidad de la economía española a desarrollos adversos.

Durante esos años se han producido también otros cambios importantes en la estructura del mercado de crédito en España. El más relevante es seguramente la reducción del número de entidades operativas como consecuencia fundamentalmente del proceso de reestructuración que se ha llevado a cabo para resolver los problemas de sobredimensionamiento en el sector financiero español detectados como resultado de la crisis. La evidencia presentada en este artículo sugiere, además, que esta evolución no ha venido acompañada de un descenso del grado de competencia, ya que los diferenciales entre los tipos de interés del crédito y los de los depósitos se sitúan actualmente, en la mayoría de los segmentos, en torno a sus correspondientes niveles medios históricos.

14.9.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- BCE (2014). *Banking Structures Report*, octubre.  
 RUBIO, A., y J. ZURITA (2014). *Evolución de la concentración bancaria en los países europeos*, octubre, BBVA.  
 — (2014). *Análisis de la concentración y competencia en el sector bancario*, Documento de trabajo, n.º 14/23, septiembre, BBVA.

<sup>9</sup> Hay que tener en cuenta que los movimientos en estos indicadores pueden responder a otros factores distintos del grado de competencia, tales como las variaciones en el riesgo de crédito percibido en las operaciones.

## UNA HERRAMIENTA PARA ANALIZAR LAS VULNERABILIDADES DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Este artículo ha sido elaborado por Irma Alonso y Luis Molina, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### Introducción

Desde los años noventa, en paralelo con una creciente incorporación a los mercados globales de financiación, las economías emergentes han experimentado una serie de crisis cambiarias, bancarias o soberanas que han tenido elevados costes en términos de actividad y empleo. Existen ejemplos bien conocidos de este tipo de situaciones: México en 1995, Asia en 1997 o Rusia en 1998. En los años más recientes, las crisis han sido más esporádicas —en parte, debido a las medidas adoptadas por las autoridades para evitarlas—, pero las economías emergentes se han visto sometidas a turbulencias financieras que han generado aumentos de sus primas de riesgo, caídas de sus índices bursátiles y depreciaciones significativas de sus monedas, si bien la intensidad de estos impactos ha variado entre países y, en muchos casos, han acabado revirtiendo con el paso del tiempo (véase gráfico 1).

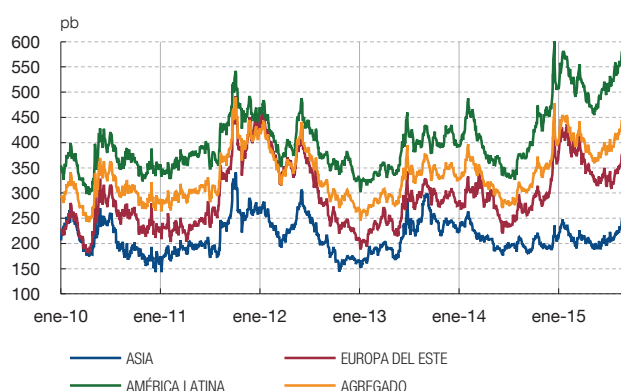
La disrupción que supone para una economía una situación de crisis ha favorecido el desarrollo de modelos que permitan anticiparlas. Estos modelos se basan en la idea de que las crisis son más probables en aquellos países que presentan un mayor grado de vulnerabilidad. A su vez, el grado de vulnerabilidad depende del tipo y de la magnitud de los desequilibrios económicos y financieros que presenten<sup>1</sup>.

La existencia de vulnerabilidades no implica por sí misma la irrupción de una crisis. Aunque la falta de corrección de los desequilibrios macrofinancieros puede derivar con el tiempo —por su propia dinámica— en una crisis, en general el problema que plantea la existencia de desequilibrios es que reducen el margen de maniobra de las autoridades y de la propia economía para absorber perturbaciones, facilitando que estas puedan derivar en una crisis. Las perturbaciones pueden tener un origen interno o externo —como el estallido de la burbuja tecnológica, en 2001—. También pueden ser consecuencia de un contagio regional, derivado de la existencia de lazos comerciales o financieros, o simplemente de compartir características similares, con países que hayan originado una crisis —un ejemplo prominente son las dificultades que experimentó Argentina a partir de la devaluación del real brasileño, a mediados de 1999—.

Además, no todas las perturbaciones afectan por igual a una economía con determinadas vulnerabilidades. Por ejemplo, el impacto sobre los mercados emergentes del cambio de expectativas sobre la política monetaria estadounidense, en mayo de 2013, no fue uniforme, sino que fue más intenso en las economías con déficits por cuenta corriente elevados —Indonesia, India, Turquía, Brasil o Sudáfrica— o con mayores necesidades de refinanciación en dólares. A partir de octubre de 2014, tras el repentino descenso de los precios del petróleo, los índices bursátiles con mayores pérdidas fueron los de aquellos países que dependen en mayor medida de esta materia prima, por la importancia en sus exportaciones o por los ingresos públicos que genera.

<sup>1</sup> La referencia original de esta literatura es Kaminsky y Reinhart (1996), *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, International Finance Discussion Paper n.º 544, Board of Governors of the Federal Reserve System. Véase también Lo Duca y Peltonen (2011), *Macro-Financial Vulnerabilities and Future Financial Stress. Assessing Systemic Risks and Predicting Systemic Events*, ECB Working Paper n.º 1311.

DIFERENCIALES SOBERANOS (EMBI, puntos básicos)



ÍNDICES DE BOLSA (a)



FUENTES: Datastream, JP Morgan, FTSE y Morgan Stanley Capital International (MSCI).

a Índices de bolsa en dólares.

El presente artículo muestra, en la siguiente sección, una herramienta que utiliza indicadores económicos para obtener una medida del grado de vulnerabilidad agregada que presentan una serie de países emergentes. En el tercer apartado se aplica esta herramienta a un caso concreto: el de las turbulencias en los mercados emergentes que siguieron al cambio de expectativas sobre la política monetaria de la Reserva Federal, en mayo de 2013, y que llevaron a anticipar una normalización monetaria de Estados Unidos mucho antes de lo esperado. El cuarto apartado resume brevemente el artículo.

### Una metodología para analizar las vulnerabilidades de las economías emergentes

El análisis de vulnerabilidades que presenta este artículo parte de la literatura existente sobre modelos de señales anticipadas de crisis (*Early Warning System*, EWS en adelante). Estos modelos tratan de determinar qué variables, de entre las identificadas por las teorías de generación de crisis bancarias, soberanas o de balanza de pagos, son capaces de anticipar una crisis con suficiente antelación. En concreto, las variables seleccionadas deberán emitir «señales», entendiendo estas como un comportamiento inusual respecto a su evolución histórica, en los meses o trimestres inmediatamente anteriores a la aparición de una crisis<sup>2</sup>. El comportamiento inusual o la emisión de señales se producen cuando el valor de la variable sobrepasa cierto umbral, que marca los extremos de la distribución de frecuencias de la serie histórica.

Con esta premisa, los modelos de EWS seleccionan aquellas variables que emiten mejores señales, es decir, que minimizan los dos tipos de errores que podrían aparecer (véase cuadro 1): la ausencia de señales que es seguida por una crisis, esto es, los falsos negativos o errores de tipo I (véase cuadrante C del cuadro 1); y la emisión de señales que no van seguidas de la aparición de algún tipo de crisis, los falsos positivos o errores de tipo II (véase cuadrante B del cuadro 1). En concreto, se considera que aquellas variables que den lugar a un menor porcentaje de errores de tipo II en relación con el porcentaje de crisis

2 La definición de qué se considera una crisis es una de las mayores dificultades metodológicas de los EWS, y la literatura se mueve, en general, entre la datación previa según devaluaciones o rupturas de acuerdos cambiarios, informaciones sobre corridas bancarias o quiebras e intervenciones de bancos, o impagos de deuda soberana interna o externa según las agencias de *rating*, hasta la elaboración de índices continuos en el tiempo —de presiones cambiarias (en los primeros modelos) y de tensiones financieras (que incluyen otras variables además del tipo de cambio y el tipo de interés)—, y su determinación endógena a partir de modelos de *Markov Switching* [véase, por ejemplo, Abiad (2003)].



	Crisis ocurre		Crisis no ocurre	
Emisión de señal		(A)	Tipo II	(B)
No emisión de señal	Tipo I	(C)		(D)

FUENTE: Banco de España.

predichas correctamente —lo que se denomina la ratio «ruido/señal»<sup>3</sup>— serán las que anticipen de manera más fiable las crisis.

En el caso de la herramienta que se presenta en este trabajo, la emisión de señales se utiliza, de manera más simple, para detectar situaciones de mayor vulnerabilidad macroeconómica y financiera, e indicativa de que un país es más susceptible de sufrir las consecuencias de las turbulencias globales o locales que pudieran desatarse, y no necesariamente como una forma de anticipar la ocurrencia de una crisis. Para ello, se utiliza una selección de 27 variables económicas que reflejan la posible existencia de desequilibrios y la presencia de potenciales vulnerabilidades, y que según la literatura de generación de crisis pueden llevar a la aparición de estas<sup>4</sup>. Los indicadores utilizados representan, por una parte, la situación en los mercados financieros (cuatro indicadores) y resumen la valoración de más corto plazo que estos hacen de una economía; por otra parte, otro conjunto de variables refleja la situación en términos de fundamentos económicos, desde la vertiente tanto del sector exterior (siete indicadores) como de la actividad (cuatro indicadores), las posiciones fiscales (dos indicadores) y el sistema bancario (cinco indicadores), así como cinco indicadores socio-políticos (véase cuadro 2).

En algunos casos, la información que proporcionan estas variables acerca de la vulnerabilidad de una economía es inequívoca. Así, una economía será más vulnerable en la vertiente exterior cuanto mayor sea su déficit por cuenta corriente o menores sean sus reservas internacionales de divisas. Sin embargo, en otros casos la valoración no es tan clara: por ejemplo, unas entradas de capital de cartera demasiado elevadas pueden indicar sobreexposición al capital exterior y un eventual riesgo de reversión, pero unas entradas demasiado bajas pueden señalar una falta de confianza por parte de los inversores<sup>5</sup>.

Los 27 indicadores seleccionados se recopilan para 27 países considerados significativos<sup>6</sup> —bien por el tamaño de sus economías, bien por su presencia en los mercados de exportación globales o por poseer mercados financieros más desarrollados que otras economías emergentes—. Las series comienzan en 1993, siempre que ha sido posible.

3 Que se definiría, siguiendo los cuadrantes del cuadro 1, como la ratio entre  $B / (B + D)$  y  $A / (A + C)$ .

4 Estos indicadores se han seleccionado, bien por ser representativos de posibles desequilibrios en las economías, o bien porque su relevancia se ha puesto de manifiesto en otros trabajos. Para mayor detalle sobre la metodología, los indicadores utilizados y las razones para incluirlos, véase S. Gallego, S. Gardó, R. Martín, L. Molina y J. M. Serena (2010), *The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America*, Documentos Ocasionales, n.º 1002, Banco de España. De modo similar, para el caso de la política fiscal en el área del euro, véase P. Hernández de Cos, G. B. Koester, E. Moral-Benito y C. Nickel (2014), *Signalling fiscal stress in the euro area: a country-specific early warning system*, Documentos de Trabajo, n.º 1418, Banco de España.

5 Otro caso similar sería el de la Bolsa o el crédito: un descenso importante de estos apuntaría a peores perspectivas para el crecimiento o a falta de confianza de los inversores, pero un elevado crecimiento podría indicar el posible desarrollo de burbujas.

6 Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay, Venezuela, Argelia, Sudáfrica, Marruecos, Túnez, Egipto, Arabia Saudita, Nigeria, Hungría, Polonia, República Checa, Rumanía, Turquía, Rusia, China, India, Indonesia, Corea y Tailandia. Estos países abarcan cerca del 78 % del PIB de los emergentes y el 44 % del PIB mundial.

	Definición	Fuente	Negro	Rojo	Amarillo
Riesgo soberano					
Diferencial soberano	Nivel, media de las últimas 25 sesiones hábiles	Spread EMBI JPM (pb)	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Mercados					
Diferencial soberano	Variación trimestral de la media de las últimas 25 sesiones hábiles	Spread EMBI JPM (pb)	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Índice de bolsa local, en moneda nacional	Variación trimestral de la media de las últimas 25 sesiones hábiles	Bolsas nacionales	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Tipo de cambio nominal frente al dólar	Apreciación o depreciación trimestral de la media de las últimas 25 sesiones hábiles	Thomson Reuters	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	
Reales					
PIB	Tasa de crecimiento interanual	Fuentes nacionales	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Inflación	Variación interanual del IPC	Fuentes nacionales	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Producción industrial	Variación interanual de producción industrial	Fuentes nacionales	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Tipo de cambio	Diferencia entre TCEN y el TCEN de equilibrio (media TCEN en períodos tranquilos)	JP Morgan	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Fiscal					
Saldo AAPP	Superávit o déficit público (% del PIB)	Fuentes nacionales	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Deuda pública	Deuda pública (% del PIB)	Fuentes nacionales	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Bancarios					
Crédito al sector privado	Variación interanual real del crédito al sector privado	IFS	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Depósitos en bancos	Variación interanual real de los depósitos en bancos nacionales	IFS	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Ratio préstamos depósitos	Porcentaje de préstamos sobre depósitos	IFS	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Morosidad	Porcentaje de créditos declarados en mora respecto al total	BBCC	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Activos netos frente al exterior	Diferencia entre activos y pasivos externos del sector bancario (% del PIB)	IFS	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Externos					
Saldo por cuenta corriente	Saldo por cuenta corriente (% del PIB)	BBCC	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Deuda externa	Deuda externa (pública y privada) en porcentaje del PIB	BBCC	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Inversión directa extranjera	Entradas de IDE (% del PIB)	BBCC	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Deuda externa a corto plazo	Deuda externa con vencimientos inferiores a un año, en porcentaje de exportaciones	BBCC	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Reservas	Divisas y oro del banco central (% del PIB)	BBCC	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Servicio de la deuda externa	Intereses y amortizaciones, en porcentaje de exportaciones	BBCC	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 80 %-90 %
Flujos de cartera	Flujos de capital en cartera anuales (% del PIB)	BBCC	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %

	Definición	Fuente	Negro	Rojo	Amarillo
<b>Políticos</b>					
PIB per cápita	Nivel y variación interanual del PIB per cápita	Banco Mundial (USD PPP)	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Riesgo político	Calificación del riesgo político	EIU	Percentil mayor 95 %	Percentil 90 %-95 %	Percentil 380 %-90 %
<i>Doing Business</i>	Percentil obtenido del <i>ranking</i> del <i>Doing Business</i>	Banco Mundial	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Estabilidad política	Percentil del indicador de gobernabilidad «Estabilidad política y ausencia de violencia»	Banco Mundial	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %
Calificación crediticia soberana	Media de la calificación de las tres agencias	Agencias de <i>rating</i> (S&P, Moody's, Fitch)	Percentil inferior 5 %	Percentil 5 %-10 %	Percentil 10 %-20 %

FUENTE: Banco de España.

Como novedad respecto a análisis previos, y en línea con los indicadores de desequilibrios que elaboran el FMI y el FSB para las economías del G-20<sup>7</sup>, se llevan a cabo dos tipos de comparaciones: una transversal, en la que se compara el mismo indicador para todos los países en idéntico momento, que revela la posición relativa de cada país respecto a los restantes; y otra temporal, en la que se analiza la posición en que se encuentra cada variable, en cada país, respecto a su propia evolución histórica<sup>8</sup>. En el análisis se distingue de manera sistemática entre variables de mercado (tipos de cambio, bolsas y diferenciales soberanos) y de fundamentos económicos (el resto), dado que las primeras pueden, bien reaccionar de manera anticipada al deterioro de los fundamentos, o bien variar por motivos distintos a los propios fundamentos, reflejando precisamente la incidencia de fenómenos de contagio a través de perturbaciones globales o regionales.

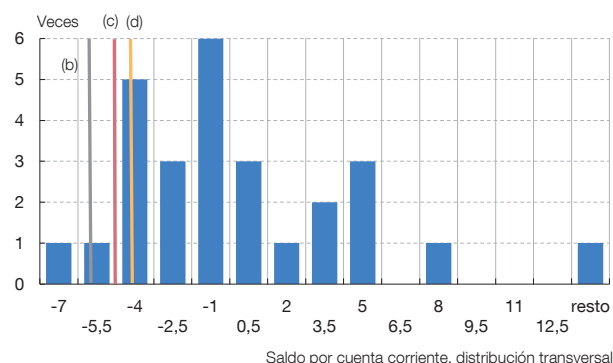
A partir de aquí, se calculan las distribuciones de frecuencias de cada variable —tanto la de su evolución histórica como la común a los 27 países en un mismo momento— y se obtiene el percentil en el que se sitúa el último dato disponible en ambas distribuciones. El resultado de este análisis son dos mapas térmicos (*heat map*), uno para la dimensión temporal y otro para la transversal, en los que cada variable aparece representada con diferentes colores. El color gris oscuro muestra los datos que se sitúan por debajo del percentil 5 de la zona de vulnerabilidad de la distribución, reflejando, por tanto, una fuerte vulnerabilidad; las variables localizadas entre el percentil 5 y el 10 se representan en rojo; y aquellos indicadores situados entre el percentil 10 y el 20 se muestran en amarillo (véase cuadro 2).

Ambas perspectivas, temporal y transversal, ofrecen una visión complementaria. Así, cuando una variable de un país se sitúa por debajo del percentil 5 más vulnerable de la distribución transversal, pero en un percentil favorable de su distribución temporal, estaría reflejando una

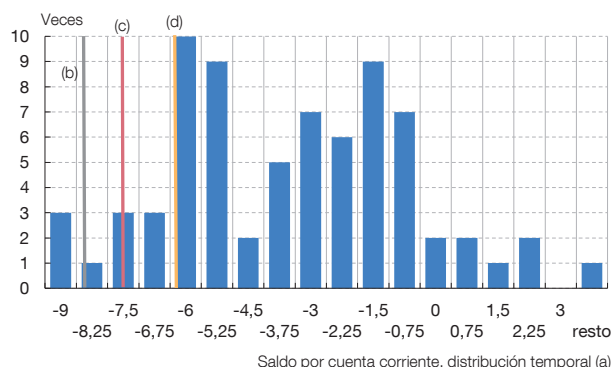
7 En la cumbre de Washington de noviembre de 2008 el G-20 encargó al FMI y al FSB la elaboración de un análisis de vulnerabilidades para dichas economías. Véanse *Joint Letter of the FSF Chairman and the IMF Managing Director to G20 Ministers and Governors*, de 13 de noviembre de 2008, e *IMF-FSB Early Warning Exercise, a factsheet*, de abril de 2015.

8 En la comparación temporal, la distribución de referencia de la serie histórica se ha depurado de los períodos de crisis. La definición de crisis se ha tomado del artículo de Laeven y Valencia (2008), *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Paper n.º 08/224. Se ha optado por mantener la crisis global de 2008 y 2009 dentro de la distribución histórica, dado el menor impacto que tuvo sobre las economías emergentes, y por lo tanto sobre los indicadores de vulnerabilidad. El objetivo es reflejar señales de alarma que indiquen un empeoramiento de los indicadores del país frente al pasado, pero eliminando los datos extremos, característicos de los períodos de crisis, que podrían sesgar al alza los umbrales de riesgo. En cambio, la distribución de referencia utilizada en la comparación transversal se basa en los datos de los 27 países analizados de un mismo indicador en la fecha del último dato disponible.

**FRECUENCIAS DEL SALDO POR CUENTA CORRIENTE, SECCIÓN TRANSVERSAL**



**FRECUENCIAS DEL SALDO POR CUENTA CORRIENTE, SECCIÓN TEMPORAL (a)**



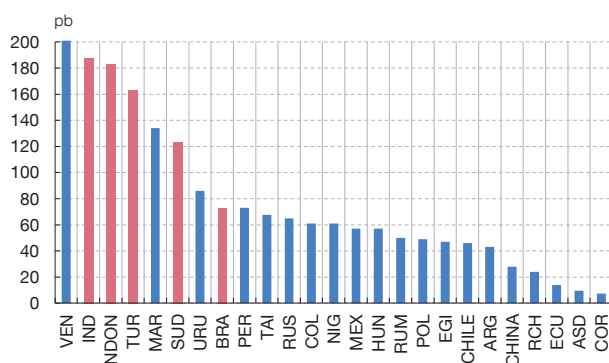
FUENTES: Estadísticas nacionales y Datastream.

- a Excluidos los períodos de crisis.
- b 5 % más vulnerable para la comparación transversal (-5,7 %) y temporal (-8,4 %).
- c Entre el 5 % y el 10 % más vulnerable para la comparación transversal (-5,4 %) y temporal (-7,4 %).
- d Entre el 10 % y el 20 % más vulnerable para la comparación transversal (-4,3 %) y temporal (-6,1 %).

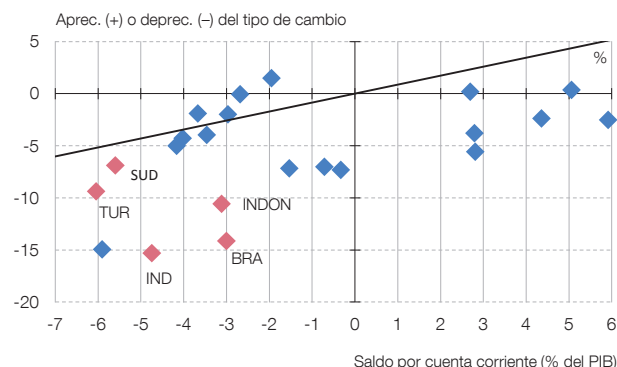
situación de vulnerabilidad frente a otros emergentes que vendría explicada por factores propios del país, característicos también de períodos relativamente tranquilos, lo que permite matizar la señal de alarma emitida. En el gráfico 2 se presenta un ejemplo con el dato del saldo por cuenta corriente de un país hipotético, en el primer trimestre de 2015. En el panel de la izquierda se presenta la distribución de frecuencias del saldo corriente en los 27 países de la muestra en el primer trimestre de 2015, con los umbrales extremos calculados a partir de ella. En esta distribución, el dato del país hipotético (-5,8 % del PIB) se sitúa bajo el percentil 5 más vulnerable, por lo que presentaría un riesgo elevado y aparecería con color gris oscuro en el mapa térmico de comparación transversal. Sin embargo, en la distribución de frecuencias histórica (depurada de crisis) del saldo por cuenta corriente de dicho país (véase gráfico 2, panel derecho), el -5,8 % se sitúa en el percentil 35 de la distribución, esto es, no representaría un riesgo significativo, y, por tanto, aparecerá sin color en el mapa que muestre la comparación temporal. Esto significa que el país en cuestión ha sido capaz de mantener unos déficits por cuenta corriente muy elevados en períodos en los que no ha sufrido crisis y que ha podido financiarlos, quizás con entradas elevadas de inversión extranjera.

Una vez calculado el grado de vulnerabilidad que refleja cada variable, en cada país, en las dos comparaciones realizadas, transversal y temporal, es conveniente sintetizar de algún modo toda esa información en un indicador agregado. Una forma sencilla de hacerlo es sumar el número total de alarmas emitidas por cada país y elaborar un *ranking* con los países más vulnerables según la ratio de alarmas emitidas. Esta medida tiene el inconveniente de que algunos indicadores pueden estar muy correlacionados entre sí y, por tanto, estarían reflejando un tipo de vulnerabilidad subyacente común. Otra posibilidad es calcular percentiles medios para cada país, lo que permite matizar el número de alarmas emitidas, al incorporar no solo las vulnerabilidades que presenta un país, sino también las fortalezas que le permitan afrontar una crisis o un período de turbulencias en los mercados con mayores garantías. También se pueden identificar aquellos países cuyos indicadores hayan empeorado de forma significativa frente a su pasado, en el enfoque temporal, y frente a sus pares, en el enfoque transversal. Finalmente, otra alternativa es realizar agregaciones con métodos estadísticos más rigurosos, como el análisis de componentes principales, o bien estimando las ponderaciones de agregación de las variables individuales con modelos probabilísticos. En el ejercicio de la sección tercera del artículo se ha optado

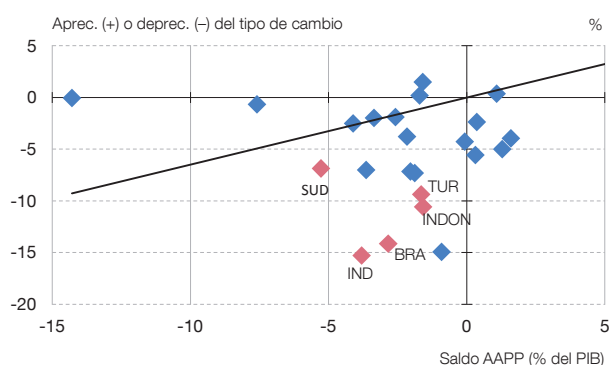
VARIACIÓN DE LAS PRIMAS DE RIESGO SOBERANO (EMBI) (a)



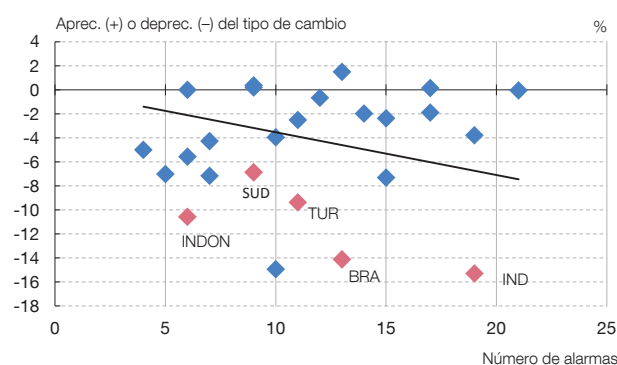
VULNERABILIDAD EXTERNA Y VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO



VULNERABILIDAD DEL SECTOR PÚBLICO Y VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO



VULNERABILIDAD TOTAL Y VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO



FUENTES: Estadísticas nacionales y Datastream.

a En el período 22 de mayo a 30 de agosto de 2013.

por la presentación más sencilla, la suma del total de alarmas. En todo caso, este tipo de herramientas se debe utilizar siempre de manera indicativa, como una forma de seleccionar aquellos países que han de ser analizados con mayor profundidad.

### La situación de vulnerabilidad de las principales economías emergentes en mayo de 2013

Para ilustrar la utilidad de esta herramienta en el análisis de vulnerabilidades latentes en las economías emergentes, en esta sección se aplica para analizar la situación de los 27 países considerados a finales de marzo de 2013. Esta fecha es dos meses anterior al inesperado cambio en las expectativas sobre la política monetaria estadounidense, que tuvo lugar a finales de mayo de ese año, tras una serie de declaraciones del presidente de la Reserva Federal y la publicación de las actas de la reunión de abril de ese año, y que desencadenaron un episodio de turbulencias en los mercados financieros globales, conocido como el *taper tantrum*.

En efecto, este cambio en las expectativas sobre la política monetaria estadounidense produjo fuertes correcciones en los tipos de cambio y en los precios de los activos de las economías emergentes, así como salidas de flujos de capital, que afectaron especialmente a Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica<sup>9</sup>. Estas cinco economías registraron depreciaciones

<sup>9</sup> Morgan Stanley calificó en su momento a estas economías con una nomenclatura que alcanzó cierto éxito, las «cinco frágiles» (*Fragile Five*); véanse *FX pulse* (1 de agosto de 2013) y *How fragile are the Fragile Five?* (3 de diciembre de 2013).

Países	Mercados		Fundamentos		Total	Ratio de alarmas (a)
	Transversal	Temporal	Transversal	Temporal		
Egipto	2	1	9	9	21	38,89
India	1	1	8	9	19	35,19
Venezuela	1	1	11	6	19	35,19
Hungría	1	1	11	6	19	35,19
Túnez	0	0	9	8	17	31,48
Rumanía	0	0	9	8	17	31,48
Argentina	1	1	8	5	15	27,78
Nigeria	0	0	10	5	15	27,78
Polonia	1	0	5	8	14	25,93
Brasil	2	1	5	5	13	24,07
República Checa	1	1	5	6	13	24,07
Marruecos	1	0	5	6	12	22,22
Argelia	0	0	7	4	11	20,37
Turquía	0	0	6	5	11	20,37
Colombia	1	1	5	3	10	18,52
Uruguay	0	1	6	3	10	18,52
China	1	1	4	3	9	16,67
Ecuador	0	0	7	2	9	16,67
Corea	1	1	2	5	9	16,67
Sudáfrica	1	1	4	3	9	16,67
México	0	1	2	4	7	12,96
Chile	0	0	2	5	7	12,96
Indonesia	1	1	2	2	6	11,11
Arabia Saudita	0	0	2	4	6	11,11
Rusia	0	0	4	2	6	11,11
Tailandia	0	0	1	4	5	9,26
Perú	0	1	1	2	4	7,41

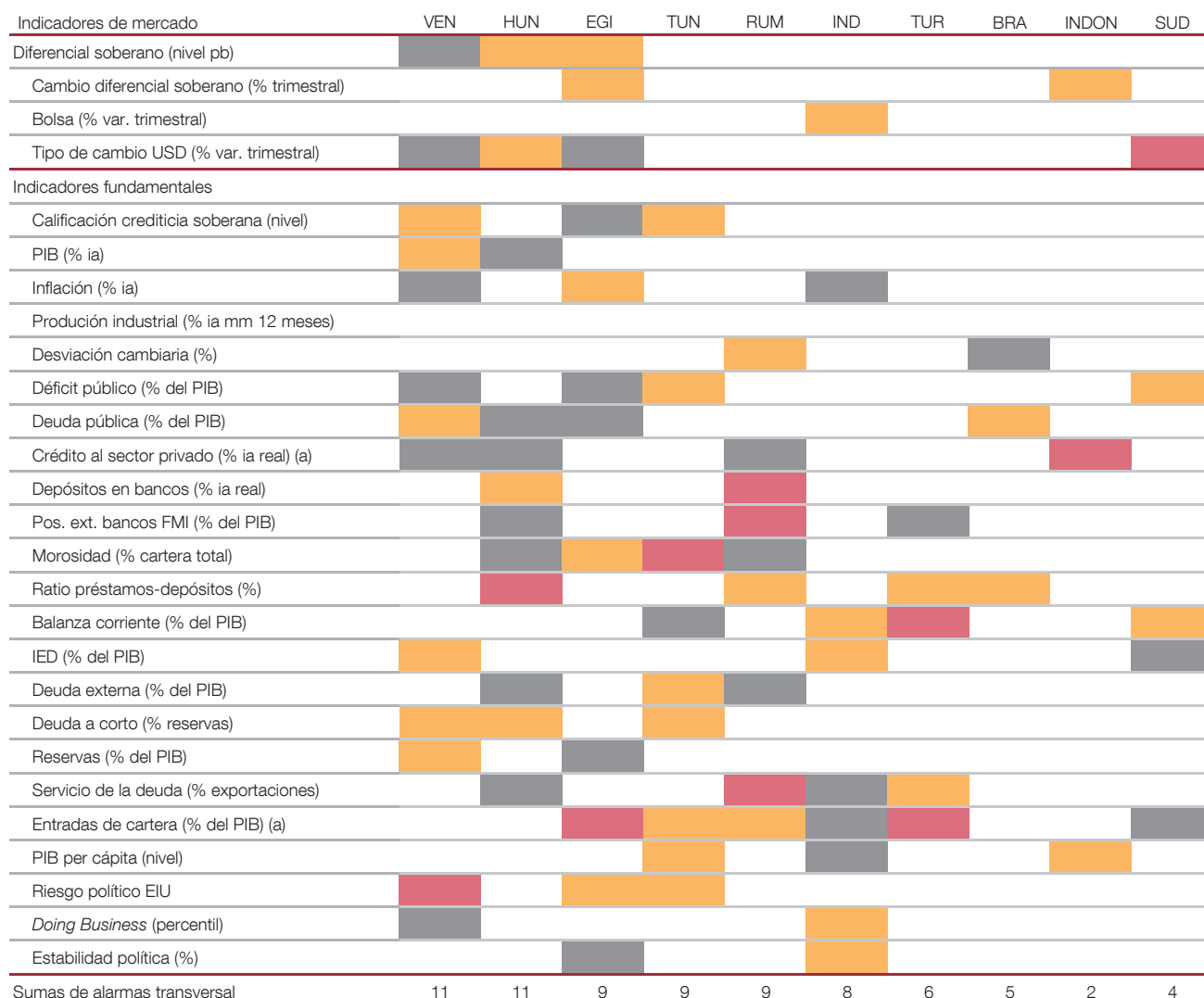
FUENTE: Banco de España.

a Porcentaje de alarmas emitidas sobre el total de alarmas.

cambiarías próximas a 10 %, incrementos de los diferenciales soberanos en torno a 100 puntos básicos o caídas de las bolsas cercanas al 20 % (véase gráfico 3). Además, se observaron aumentos de las primas de riesgo-país y depreciaciones de cierta entidad en otros países más cerrados o con menor relevancia para los mercados financieros internacionales, como Venezuela, Marruecos o Perú (véase gráfico 3).

Según la metodología descrita en la sección previa, el cuadro 3 ordena las economías según el grado de vulnerabilidad que presentaban en marzo de 2013, medido por la suma total de señales emitidas, de los indicadores tanto de mercados como de fundamentos, y tanto en la comparación temporal como en la transversal. En concreto, los países que en aquel momento presentaban un grado de vulnerabilidad más elevado eran Egipto, India, Venezuela, Hungría, Túnez y Rumanía; Argentina, Nigeria, Polonia, Brasil, República Checa, Marruecos, Argelia y Turquía presentaban una vulnerabilidad media.

De las cinco economías que sufrieron las turbulencias en mayor medida, India, Brasil y Turquía se encuadraban entre los países con vulnerabilidad media-alta, mientras que

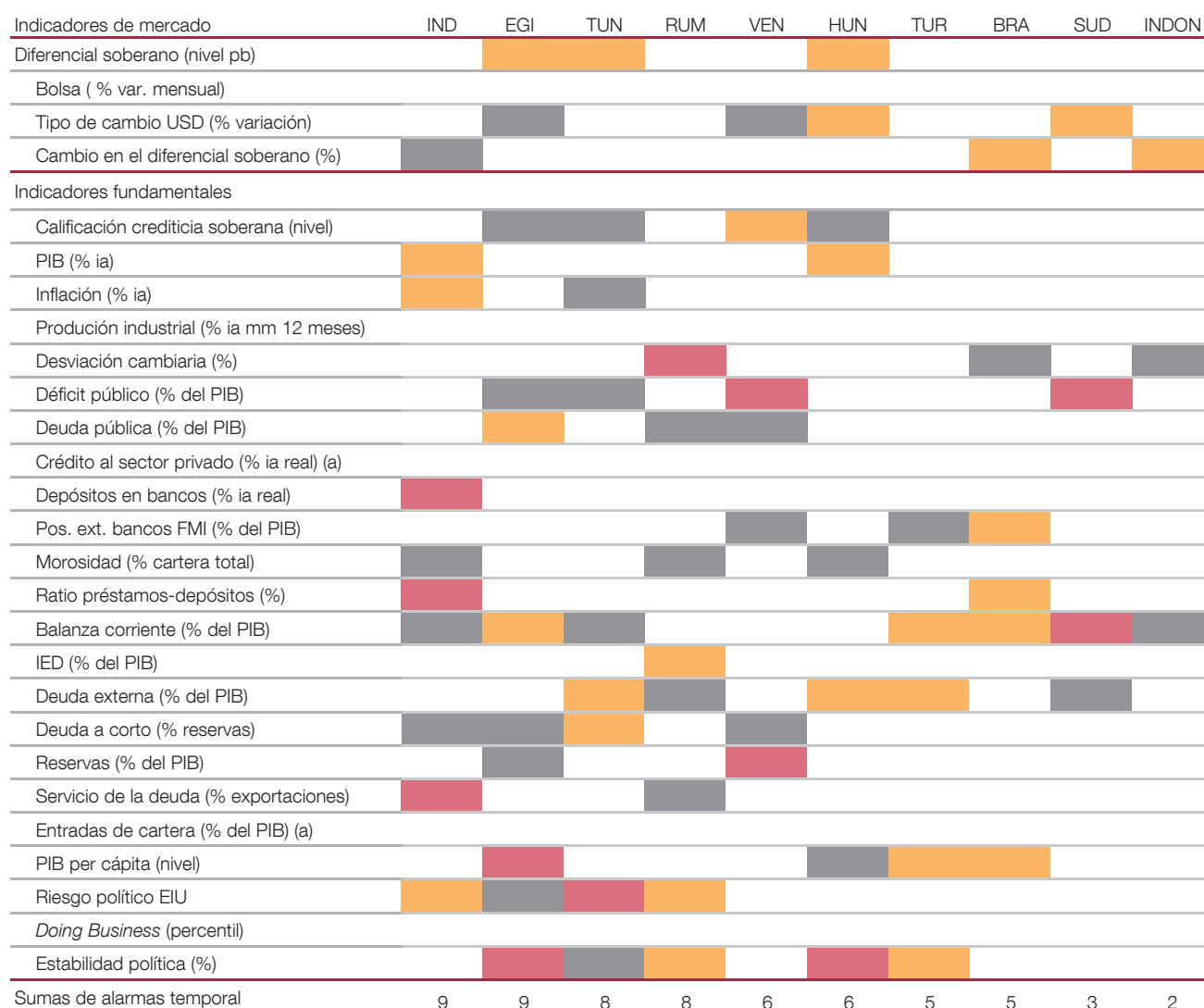


FUENTE: Banco de España.

a Se muestran los resultados de las economías más vulnerables del ejercicio de EWS a marzo de 2013 y de aquellas economías que sufrieron turbulencias financieras en mayo de 2013.

Indonesia y Sudáfrica se situaban en el rango bajo de la muestra. Igualmente, Venezuela registraba un nivel de vulnerabilidad elevado. El rasgo común a las tres primeras era su debilitada posición exterior, tanto frente a sus pares como en términos históricos. Así, en el análisis transversal se observa que India, Brasil y Turquía registraban una elevada carga de deuda en términos de exportaciones, en el percentil 20 más desfavorable de la distribución transversal (véase cuadro 4). Además, el creciente déficit por cuenta corriente de India y de Turquía, en el percentil 20, se combinaba con unas elevadas entradas de capitales a corto plazo, que apuntaban la existencia de un fuerte riesgo de dependencia de la financiación exterior. Esta situación se veía agravada, en el caso de India, por la desaceleración de las entradas de capital más estables, esto es, la inversión directa. La situación de deterioro de estas economías no solo se observaba en términos relativos, frente a sus pares, sino también en relación con su propio pasado (véase cuadro 5). En los tres casos, el déficit por cuenta corriente ya emitía señales de alarma, habiéndose deteriorado hasta alcanzar el 5 % extremo de la distribución en India y entre el 10 % y el 20 % en Brasil y Turquía. Asimismo, los tres se enfrentaban a ciertos desequilibrios idiosincrásicos que





FUENTE: Banco de España.

a Se muestran los resultados de las economías más vulnerables del ejercicio de EWS a marzo de 2013 y de aquellas economías que sufrieron turbulencias financieras en mayo de 2013.

incrementaban su vulnerabilidad, como la elevada tasa de inflación y la excesiva apreciación real acumulada por el real brasileño, el debilitamiento de la posición externa de los bancos turcos y los niveles históricamente elevados de los préstamos fallidos en India.

Por su parte, en Venezuela se combinaba un fuerte deterioro de los indicadores de posición fiscal con una caída de las reservas y de los ratios de sostenibilidad exterior relacionados con ellas, una imposibilidad de acceder a la financiación externa (no se realizan emisiones en mercados internacionales desde 2006), una contracción de la actividad y unos elevados niveles de inflación, de modo que los indicadores emitían un 35 % del total de alarmas posibles.

En cambio, las otras dos economías que sufrieron fuertes turbulencias —Indonesia y Sudáfrica— no presentaban una vulnerabilidad elevada (entre el 11 % y el 17 % del total de posibles señales). En el caso de Indonesia, la única señal de vulnerabilidad aparecía en el crecimiento excesivo del crédito al sector privado respecto al resto de emergentes, aunque

no en términos históricos, y en el saldo por cuenta corriente, en comparación con su propio pasado, debido en parte a la apreciación del tipo de cambio. En sentido contrario, disponía de un nivel de reservas elevado, una tasa de inflación muy baja, un ritmo de crecimiento alto, niveles de endeudamiento público en el rango más bajo de la muestra, tanto en términos históricos como transversales, y una tasa de morosidad cercana a mínimos históricos. En Sudáfrica, las alarmas se concentraban también en el déficit por cuenta corriente (en el percentil 2 vulnerable de la distribución temporal y entre el 10 y el 20 de la transversal), combinado con un deterioro del déficit público, en percentiles vulnerables tanto en la comparación temporal como en la transversal; sin embargo, el nivel de reservas era históricamente elevado y el sector bancario presentaba una situación favorable en lo que se refiere tanto a morosidad como a posición exterior. Además, la economía mantenía un endeudamiento público moderado y una situación política más estable que en el pasado.

Al contrario que estas economías, otras con elevada vulnerabilidad, de acuerdo con esta metodología, se comportaron de manera más estable. Este sería el caso de Egipto, Túnez, Hungría y Rumanía. Por un lado, las debilidades de estas economías no venían determinadas tanto por el lado externo como por la situación fiscal y bancaria, en términos generales. El incremento de la deuda externa y la inestabilidad política también eran factores negativos comunes a estos países. De hecho, su calificación crediticia era relativamente peor que la de los otros emergentes incluidos en la muestra, como consecuencia, en gran medida, de los problemas de liquidez —en el caso de Egipto— e incluso de solvencia. En efecto, Egipto se enfrentaba a una débil situación externa, reflejada en la disminución de las reservas, hasta el percentil 5 más vulnerable de la distribución temporal. El riesgo soberano había escalado sustancialmente, dada la creciente deuda pública (percentil 20) y el amplio déficit público (percentil 5 en comparación temporal).

Ninguna de estas economías sufrió, sin embargo, presiones financieras significativas durante ese período, debido a factores diversos; entre ellos, el tipo de perturbación al que se vieron sometidas. Así, en un contexto global en el que se encarece la financiación exterior Egipto y Túnez recibían ayuda financiera de los organismos internacionales y de algunos países del golfo tras el cambio de régimen político<sup>10</sup>. Por su parte, la vulnerabilidad de los países del Este —Hungría y Rumanía— venía principalmente del aumento de la morosidad en el sector bancario —percentil 5 más desfavorable—, el incremento de la deuda externa y la elevada carga del servicio de la deuda. Sin embargo, estas economías, al estar estrechamente ligadas a la zona del euro, se veían menos afectadas por un *shock* externo originado por una futura normalización de la Reserva Federal que el resto de emergentes, especialmente en un contexto en el que la política del Banco Central Europeo se orientaba en sentido contrario. Finalmente, en todos los casos citados el reducido tamaño y la limitada profundidad de los mercados habrían actuado a favor de la estabilidad relativa de sus indicadores financieros<sup>11</sup>.

En todo caso, ninguno de los países incluidos en la muestra tenía un grado de vulnerabilidad extrema, definida como la emisión de un porcentaje de alarmas superior al 40 %, dado que en el país más vulnerable (Egipto, en aquel momento) se emitía un tercio de las

10 En concreto, tanto Catar como Arabia Saudita han financiado a Egipto desde 2012 [EIU (2013)], mientras que Túnez tiene un acuerdo *stand by* con el FMI desde junio de 2013.

11 Eicheengreen y Gupta (2014) señalan que lo que determinó la mayor reacción de determinadas monedas al episodio de volatilidad de mayo de 2013 fue el grado de liquidez de sus mercados, que permitió deshacer las posiciones en ellos más rápidamente que en otros con peores fundamentos, pero con mercados menos profundos.

posibles señales<sup>12</sup>, y ninguno de ellos sufrió una crisis, según la definición habitual<sup>13</sup>. Esto puede explicarse por las fortalezas que presentaba la mayoría de estas economías. En concreto, a excepción de India, el dinamismo de la actividad económica, un adecuado entorno empresarial, medido a través del indicador del Banco Mundial *Doing Business*, y la estabilidad del sector bancario, en general, favorecieron la posibilidad de sortear el período de estrés financiero sin conducir a una crisis (véase cuadro 5). Además, las reservas de Sudáfrica, Brasil y Turquía, en el percentil 2 más favorable de su distribución temporal, actuaron como colchones externos para hacer frente a las turbulencias. India e Indonesia habían reducido su endeudamiento público, hasta situarse en el percentil 10 más favorable de su distribución, y Brasil había mejorado su estructura de endeudamiento al reducir la deuda a corto plazo en términos de reservas (percentil 5 más favorable).

Asimismo, en ciertos casos la actuación de las autoridades evitó un empeoramiento de la situación. Especialmente destacable es el caso de India, que introdujo una batería de medidas macroprudenciales y de liquidez, una subida de tipos de interés, en julio de 2013, e intervino en el mercado cambiario. En el mismo sentido reaccionaron Turquía (intervención en los mercados cambiarios por valor de casi el 15 % de sus reservas netas), Brasil (intervención mediante *swaps* para sostener el tipo de cambio) e Indonesia (subida de los tipos de interés en junio de 2013 y anuncio de un paquete de medidas económicas en agosto de ese mismo año para frenar el déficit por cuenta corriente).

## Conclusiones

Este artículo describe una herramienta estadística que permite analizar las economías emergentes desde el punto de vista de sus vulnerabilidades macroeconómicas y bancarias, y permite detectar, así, aquellas economías que podrían sufrir en mayor medida los efectos de una perturbación interna o externa. Este análisis de vulnerabilidades también permite identificar aquellas economías cuya propia dinámica podría conducir a una crisis.

En un contexto en el que se espera una normalización de la política monetaria estadounidense, resulta de especial interés presentar los resultados de esta herramienta con datos hasta marzo de 2013, dos meses antes de que se produjera el cambio brusco de expectativas sobre la política monetaria estadounidense, conocido como *taper tantrum*. Los resultados muestran que tres de las cinco economías que sufrieron fuertes turbulencias financieras en mayo de 2013 —India, Brasil y Turquía— mostraban signos de vulnerabilidad alta o media, debido, principalmente, a su debilitada posición exterior. Las otras dos economías afectadas —Indonesia y Sudáfrica— presentaban una vulnerabilidad agregada menor (especialmente, en el primer caso), pero ambas presentaban elevados déficits por cuenta corriente. Estos indicadores tenían especial relevancia en el contexto de una turbulencia que afectaba a las condiciones de financiación exterior de las economías.

Otras economías no sufrieron el impacto de las turbulencias financieras en mayo de 2013, aunque presentaban una vulnerabilidad elevada en otros frentes. En Egipto y Túnez, las tensiones de liquidez externa se vieron aliviadas por la ayuda financiera de los organismos internacionales y otros países; Hungría y Rumanía, por su parte, más vinculados a la eurozona, estaban menos expuestos ante una perturbación externa proveniente de una normalización de la política monetaria de Estados Unidos. En todo caso, ninguna economía

12 A modo de comparación, en Argentina en junio de 2001, seis meses antes del abandono del *currency board*, el porcentaje de señales emitidas sobre el total de posibles señales superaba el 65 %.

13 Ninguno de los países incluidos en la muestra anunció una suspensión de pagos de la deuda soberana o de la deuda externa, ni sufrió crisis bancarias. En cuanto a las crisis cambiarias, todos ellos registraron depreciaciones significativas, pero, en un contexto de regímenes cambiarios flotantes, la definición de lo que constituye una crisis cambiaria apelaría a la depreciación de la moneda por encima de su media histórica más una o dos desviaciones típicas.

presentaba en aquel momento un nivel de vulnerabilidad alarmante, y, de hecho, ninguna economía sufrió una crisis, entendida como un episodio de impago de la deuda, una crisis bancaria o de balanza de pagos.

La herramienta presentada en el artículo es susceptible de nuevos desarrollos, que serán abordados en el futuro. En primer lugar, el análisis puede ser ampliado para incluir la existencia de los dos extremos de la distribución para determinadas variables, para utilizar otras distribuciones de referencia, y para incluir variables globales relevantes para los países o variables que capturen las características de los mercados financieros nacionales. En segundo lugar, es necesario realizar un análisis de la capacidad predictiva de cada indicador y de las interrelaciones entre ellos para reducir el número de variables y evitar la presencia de variables muy correlacionadas entre sí. Finalmente, se podrían agregar los indicadores resultantes en un índice sintético de vulnerabilidad, mediante un análisis de componentes principales o a través de otros métodos estadísticos.

21.9.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- ABIAD, A. (2003). *Early-Warning Systems: A Survey and a Regime-Switching Approach*, IMF Working Paper n.º 03/32, febrero.
- COUNTRY RISK SERVICE, THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (EIU) (2013). «Egypt», octubre.
- EICHENGREEN, B., y P. GUPTA (2014). *Tapering Talk: The Impact of Expectations of Reduced Federal Reserve Security Purchases on Emerging Markets*, The World Bank Policy Research Working Paper n.º 6754, enero.
- GALLEGO, S., S. GARDO, R. MARTIN, L. MOLINA y J. M. SERENA (2010). *The Impact of the Global Economic and Financial Crisis on Central Eastern and South Eastern Europe (CESEE) and Latin America*, Documentos Ocasionales, n.º 1002, Banco de España.
- G20 GROUP (2008). «Joint Letter of the FSF Chairman and the IMF Managing Director to G20 Ministers and Governors», 13 de noviembre.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., G. B. KOESTER, E. MORAL-BENITO y C. NICKEL (2014). *Signalling fiscal stress in the euro area: a country-specific early warning system*, Documentos de Trabajo, n.º 1418, Banco de España.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2015). «IMF-FSB Early Warning Exercise, a factsheet», abril.
- KAMINSKY, G., y C. REINHART (1996). *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*, International Finance Discussion Paper n.º 544, marzo, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- KAMINSKY, G., S. LIZONDO y C. REINHART (1997). *Leading Indicators of Currency Crises*, IMF Working Paper n.º 97/79, julio.
- LA EVEN, L., y F. VALENCIA (2008). *Systemic Banking Crises: A New Database*, IMF Working Paper n.º 08/224, noviembre.
- LO DUCA, M., y T. PELTONEN (2011). *Macro-Financial Vulnerabilities and Future Financial Stress. Assessing Systemic Risks and Predicting Systemic Events*, ECB Working Paper Series n.º 1311, marzo.



## ÍNDICE

Estos indicadores económicos están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es/webbde/es>). La fecha de actualización de los indicadores que tienen como fuente el Banco de España [los señalados con (BE) en este índice] se publica en un calendario que se difunde en el área de Estadísticas (<http://www.bde.es/bde/es/areas/estadis/>).

### PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2010 = 100.  
Componentes de la demanda. España y zona del euro 4\*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2010 = 100.  
Componentes de la demanda. España: detalle 5\*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2010 = 100.  
Ramas de actividad. España 6\*
- 1.4 PIB. Deflatores implícitos. España 7\*

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

- 2.1 PIB a precios constantes. Comparación internacional 8\*
- 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional 9\*
- 2.3 Precios de consumo. Comparación internacional 10\*
- 2.4 Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés 11\*
- 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales 12\*
- 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales 13\*
- 2.7 Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro 14\*

### DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

- 3.1 Indicadores de consumo privado. España y zona del euro 15\*
- 3.2 Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción).  
España 16\*
- 3.3 Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento.  
España 17\*
- 3.4 Índice de producción industrial. España y zona del euro 18\*
- 3.5 Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y zona del euro (CNAE 2009) 19\*
- 3.6 Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva.  
España y zona del euro (CNAE 2009) 20\*
- 3.7 Diversas estadísticas de turismo y transporte. España 21\*

### MERCADO DE TRABAJO

- 4.1 Población activa. España 22\*
- 4.2 Ocupados y asalariados. España y zona del euro 23\*
- 4.3 Empleo por ramas de actividad. España 24\*
- 4.4 Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España 25\*
- 4.5 Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones.  
España 26\*
- 4.6 Convenios colectivos. España 27\*
- 4.7 Encuesta trimestral de coste laboral 28\*
- 4.8 Costes laborales unitarios. España y zona del euro 29\*

PRECIOS	5.1	Índice de precios de consumo. España. Base 2011=100	30*
	5.2	Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100	31*
	5.3	Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2010=100	32*
	5.4	Índices del valor unitario del comercio exterior de España	33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1	Administraciones Públicas. Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	34*
	6.2	Administraciones Públicas. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)	35*
	6.3	Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. España	36*
	6.4	Estado. Operaciones financieras. España <sup>1</sup>	37*
	6.5	Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España <sup>1</sup>	38*
	6.6	Comunidades Autónomas. Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación	39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE)	40*
	7.2	Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE)	41*
	7.3	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	42*
	7.4	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	43*
	7.5	Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	44*
	7.6	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	45*
	7.7	Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE)	46*
	7.8	Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE)	47*
	7.9	Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE)	48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1	Balance consolidado del Eurosistema (A) y Balance consolidado del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE)	49*
	8.2	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	50*
	8.3	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	51*
	8.4	Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	52*
	8.5	Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE)	53*
	8.6	Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE)	54*
	8.7	Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE)	55*

1 Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).



TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 8.8 Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) 56\*
- 8.9 Crédito de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57\*
- 8.10 Cuenta de resultados de entidades de depósito, residentes en España (BE) 58\*
- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59\*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60\*
- 8.13 Otras entidades financieras: balance financiero consolidado 61\*
  
- 9.1 Tipos de interés. Eurosistema y Mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 62\*
- 9.2 Tipos de interés. mercados de valores españoles a corto y a largo plazo<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 64\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 65\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 66\*

1 Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

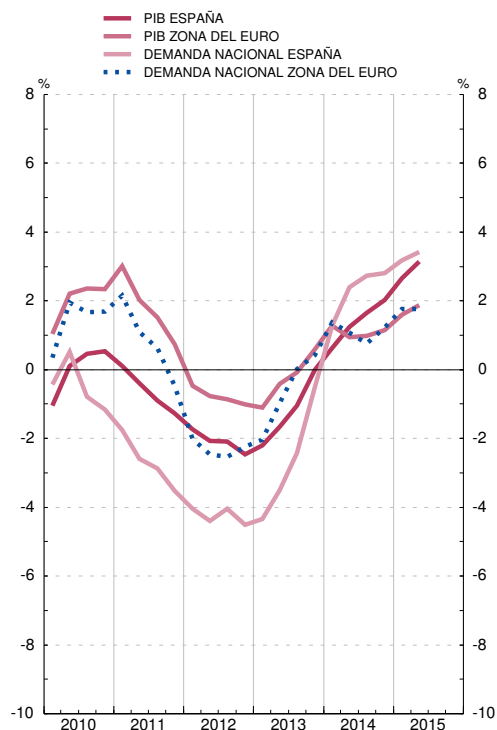
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

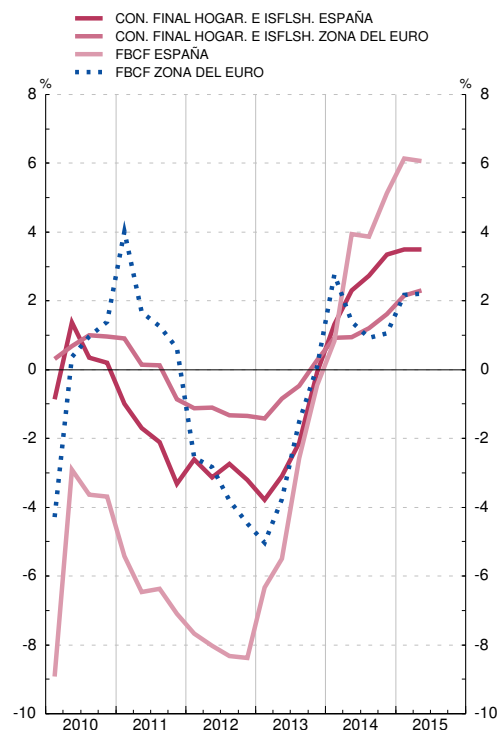
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12	P	-2,1	-0,8	-2,9	-1,2	-3,7	-0,1	-8,1	-3,4	-4,2	-2,3	1,2	2,8	-6,3	-0,8	1 055	9 793
13	P	-1,2	-0,3	-2,3	-0,6	-2,9	0,2	-3,8	-2,6	-2,7	-0,6	4,3	2,1	-0,5	1,3	1 049	9 899
14	A	1,4	1,1	2,4	1,2	0,1	1,0	3,4	1,5	2,3	1,1	4,2	4,2	7,6	4,5	1 058	10 096
12	///	P	-2,1	-0,9	-2,7	-1,3	-4,3	-0,1	-8,3	-4,0	-2,5	2,1	3,0	-4,6	-0,9	264	2 452
14	P	-2,5	-1,0	-3,2	-1,3	-5,0	-0,3	-8,4	-4,5	-4,5	-2,2	1,5	2,3	-5,3	-0,5	262	2 451
13	/	P	-2,2	-1,1	-3,8	-1,4	-4,5	-0,0	-6,3	-5,0	-4,3	-2,0	-0,0	-7,3	-0,8	262	2 455
14	P	-1,7	-0,4	-3,1	-0,8	-3,6	0,2	-5,5	-3,8	-3,5	-1,0	7,3	2,1	1,3	1,0	262	2 472
15	P	-1,0	-0,1	-2,1	-0,5	-2,4	0,3	-2,6	-1,5	-2,4	0,0	4,9	1,8	0,5	2,2	262	2 481
16	P	0,0	0,6	-0,1	0,3	-1,1	0,4	-0,5	0,1	-0,5	0,4	5,1	3,2	3,8	3,0	263	2 491
14	/	A	0,6	1,3	1,3	0,9	0,3	0,8	2,8	1,3	1,4	6,4	4,0	9,4	4,4	262	2 510
15	A	1,2	0,9	2,3	1,0	0,3	0,9	3,9	1,4	2,4	1,1	1,0	3,5	4,9	4,1	264	2 515
16	A	1,6	1,0	2,7	1,2	0,3	1,0	3,9	0,9	2,7	0,8	4,5	4,6	8,6	4,3	266	2 528
17	A	2,0	1,1	3,3	1,6	-0,5	1,1	5,1	1,1	2,8	1,2	4,7	4,6	7,7	5,1	267	2 544
15	/	A	2,7	1,6	3,5	2,1	0,2	6,1	2,2	3,2	1,8	5,0	5,4	7,0	6,2	271	2 576
16	A	3,1	1,9	3,5	2,3	1,0	1,6	6,1	2,2	3,4	1,8	6,0	5,9	7,2	5,9	274	2 594

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO  
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010) y Eurostat.

a. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; zona del euro: elaborado según el SEC2010. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo. Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios. c. Zona del euro, consumo privado. d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico. f. Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro. g. Miles de millones de euros.

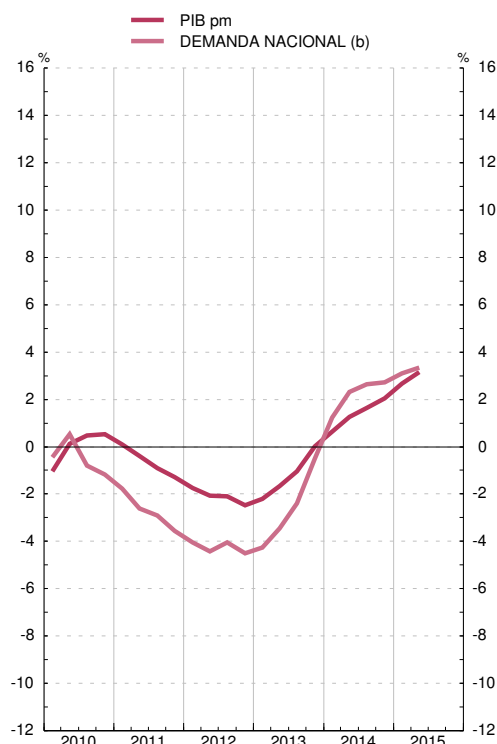
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

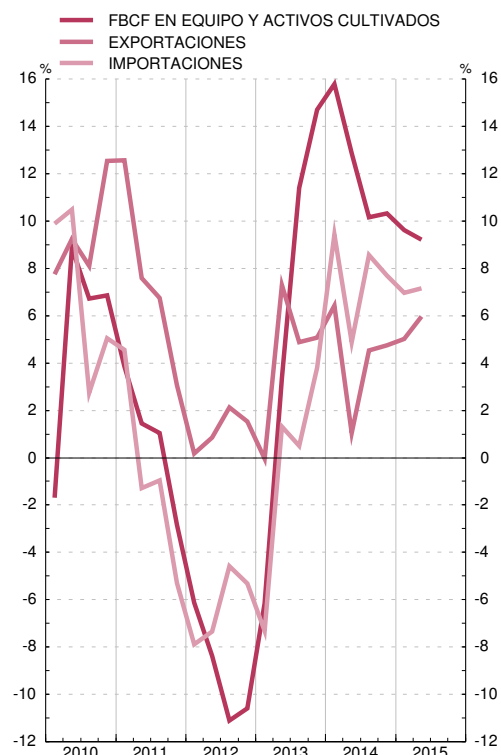
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Activos fijos materiales			Activos fijos inmate- riales		Total	Bienes	Servicios	Del cual  Consumo final de no resi- dentes en territo- rio eco- nómico	Total	Bienes	Servicios	Del cual  Consumo final de residen- tes en el resto del mundo	Demanda nacional (b) (c)	PIB
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
12	P	-8,1	-9,2	-9,3	-9,0	-0,2	-0,1	1,2	1,2	1,0	-0,7	-6,3	-6,4	-6,0	-7,4	-4,3	-2,1
13	P	-3,8	-4,2	-9,2	5,6	-1,3	0,1	4,3	5,7	0,9	2,9	-0,5	0,4	-4,7	1,9	-2,7	-1,2
14	A	3,4	3,6	-1,5	12,2	2,5	0,2	4,2	4,5	3,3	3,7	7,6	7,8	7,0	8,6	2,2	1,4
12 /// IV	P	-8,3	-9,7	-8,9	-11,1	1,0	0,3	2,1	2,3	1,8	0,6	-4,6	-4,8	-3,4	-9,4	-4,1	-2,1
	P	-8,4	-9,4	-8,8	-10,6	-1,4	0,1	1,5	2,9	-1,5	-2,4	-5,3	-5,4	-4,9	-8,7	-4,5	-2,5
13 / /// IV	P	-6,3	-7,0	-7,4	-6,2	-2,3	0,3	-0,0	0,0	-0,3	0,9	-7,3	-8,3	-2,0	-3,3	-4,3	-2,2
	P	-5,5	-6,4	-11,4	3,4	-0,0	0,3	7,3	10,4	0,2	2,3	1,3	2,3	-3,9	-1,8	-3,5	-1,7
	P	-2,6	-2,6	-9,7	11,4	-2,7	-0,1	4,9	6,9	0,3	2,4	0,5	2,1	-7,4	4,4	-2,4	-1,0
	P	-0,5	-0,5	-8,3	14,7	-0,3	-0,1	5,1	5,8	3,3	6,0	3,8	5,7	-5,2	8,4	-0,5	0,0
14 / /// IV	A	0,8	0,7	-7,4	15,8	1,8	0,3	6,4	6,7	5,7	6,2	9,4	10,1	5,9	6,8	1,2	0,6
	A	3,9	4,3	-0,7	12,9	1,7	0,2	1,0	0,8	1,6	3,9	4,9	4,8	5,4	10,0	2,3	1,2
	A	3,9	3,9	0,1	10,2	3,4	0,3	4,5	5,5	2,4	1,3	8,6	8,7	7,8	9,0	2,6	1,6
	A	5,1	5,5	2,4	10,3	3,1	-0,1	4,7	5,3	3,4	3,3	7,7	7,5	8,7	8,7	2,7	2,0
15 / ///	A	6,1	6,8	5,0	9,6	2,2	-0,1	5,0	5,2	4,5	1,2	7,0	7,5	4,2	10,0	3,1	2,7
	A	6,1	6,8	5,1	9,2	2,0	-0,1	6,0	5,0	8,2	2,7	7,2	8,0	3,2	14,3	3,3	3,1

PIB. DEMANDA INTERNA  
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).

a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

c. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

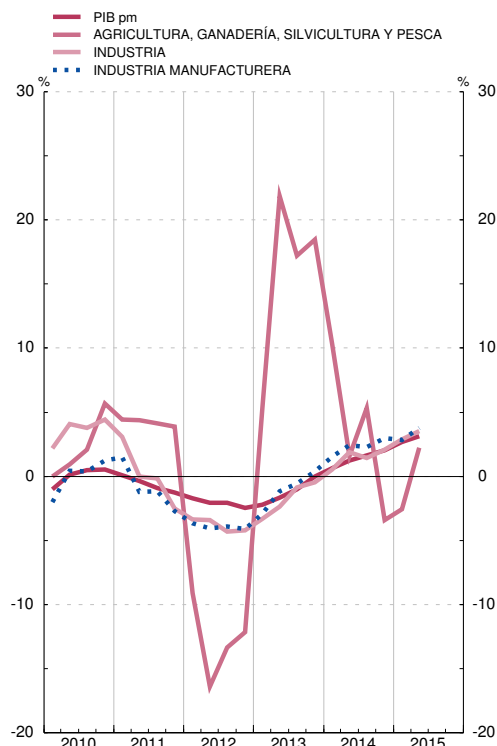
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

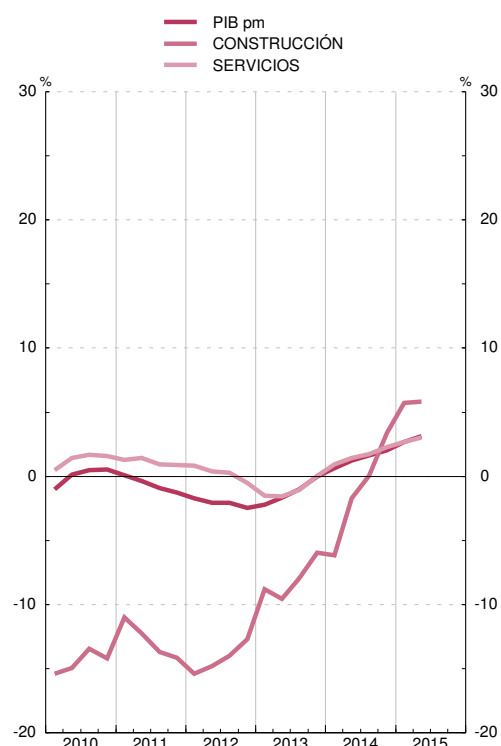
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios									Impuestos netos sobre los productos
				Del cual			Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación	Actividades de artes recreativas y otros servicios		
				Total	Industria manufacturera											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
12	P	-2,1	-12,8	-3,8	-4,0	-14,3	0,2	0,4	2,6	-3,4	2,4	-0,5	-0,6	-0,3	-4,4	
13	P	-1,2	15,6	-1,8	-1,1	-8,1	-1,0	-0,7	-2,8	-7,8	1,1	-1,1	-1,3	1,5	-1,5	
14	A	1,4	3,3	1,5	2,3	-1,2	1,6	2,8	1,6	-5,5	2,0	2,6	0,5	2,9	0,6	
12 III IV	P	-2,1	-13,4	-4,3	-3,9	-14,0	0,3	0,7	3,5	-4,2	2,4	0,0	-0,9	-0,4	-4,2	
	P	-2,5	-12,1	-4,2	-4,1	-12,7	-0,5	-0,0	1,6	-4,9	2,6	-3,2	-1,3	-1,9	-4,2	
13 I II III IV	P	-2,2	5,3	-3,3	-2,9	-8,8	-1,5	-1,5	-3,2	-6,2	1,7	-2,4	-1,9	-0,3	-2,9	
	P	-1,7	21,9	-2,4	-1,2	-9,6	-1,6	-1,5	-2,9	-9,1	1,6	-2,4	-1,8	1,1	-1,5	
	P	-1,0	17,2	-0,9	-0,6	-8,0	-1,1	-0,8	-3,5	-7,9	0,3	-1,0	-0,9	1,4	-1,1	
	P	0,0	18,4	-0,5	0,4	-6,0	0,0	0,9	-1,6	-8,2	0,8	1,3	-0,7	3,8	-0,6	
14 I II III IV	A	0,6	10,3	0,5	1,5	-6,2	0,9	1,9	1,3	-6,5	1,3	1,4	0,2	3,6	-0,0	
	A	1,2	1,6	1,9	2,4	-1,7	1,4	2,6	0,8	-5,3	1,9	2,0	0,6	2,4	0,5	
	A	1,6	5,3	1,5	2,3	0,0	1,7	3,0	2,0	-5,4	2,5	2,3	0,6	2,5	1,1	
	A	2,0	-3,4	2,1	3,0	3,4	2,3	3,7	2,4	-4,6	2,3	4,8	0,5	3,0	1,0	
15 I II	A	2,7	-2,6	2,9	2,8	5,7	2,7	4,3	2,6	-4,8	2,1	5,7	1,3	2,7	1,9	
	A	3,1	2,2	3,5	3,8	5,8	3,0	4,6	4,3	-2,6	1,9	6,5	1,2	3,4	2,0	

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).

a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

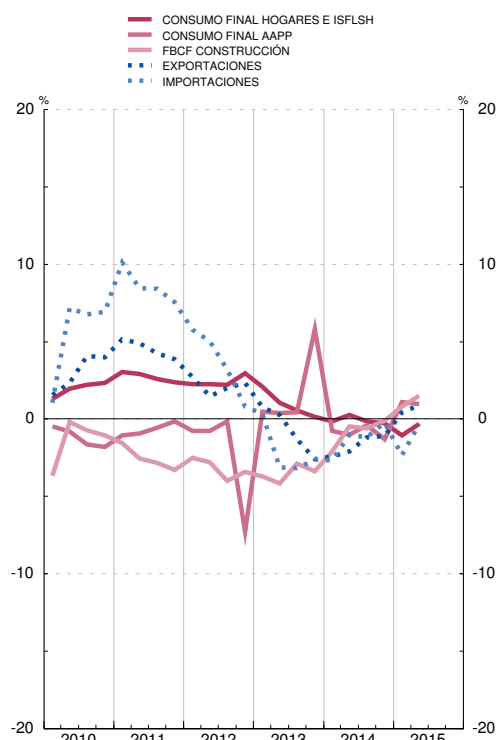
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

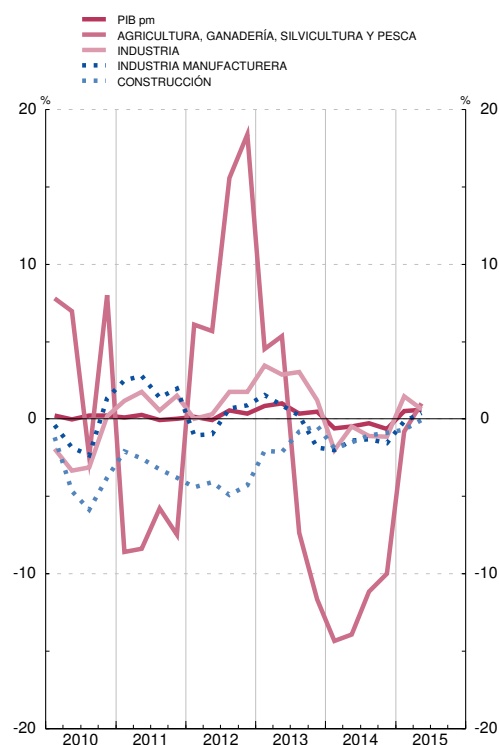
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Produc- to in- terior bruto a precios de mer- cado	Ramas de actividad											
		Consu- mo final de los hogar- es y de las ISFLSH (b)	Consu- mo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Expor- tación de bienes y ser- vicios	Impor- tación de bienes y ser- vicios	Agricultura, ganade- ría,sil- vicultu- ra y pesca		Industria		Cons- truc- ción	Servicios								
				Total	Activos fijos materiales						Acti- vos fijos inma- teriales	Total		Indus- tria manu- factu- rera	Total	Comer- cio, trans- porte y hoste- lería	Infor- mación y comu- nica- ciones	Acti- vida- des finan- cieras y de segu- ros	Acti- vida- des inmo- biliarias	Acti- vida- des profe- siona- les	Admi- nistración públi- ca,san- idad y edu- cación	Acti- vidades artis- ticas, recrea- tivas y otros servi- cios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
12	P	2,4	-2,2	-1,5	-3,2	0,8	0,4	2,1	3,7	0,2	11,4	1,0	-0,1	-4,4	-0,2	0,8	-2,3	3,3	2,0	-1,2	-2,8	0,4
13	P	0,9	1,7	-3,1	-3,5	-4,2	0,9	-0,8	-2,2	0,7	-2,7	2,7	0,2	-1,4	-0,3	-0,4	-4,7	-5,4	1,1	-0,9	1,7	-1,6
14	A	-0,1	-0,9	-0,6	-0,9	-0,6	0,4	-1,7	-1,3	-0,5	-12,4	-1,2	-1,6	-1,4	-0,2	-1,1	-4,6	11,4	0,5	-1,3	-0,0	-0,6
12 ///	P	2,2	-0,2	-2,1	-4,0	0,5	0,3	2,0	3,2	0,6	15,6	1,8	0,7	-4,9	-0,3	1,0	-2,4	-5,6	1,9	-1,6	-1,2	0,2
IV	P	2,9	-7,3	-1,8	-3,4	0,2	0,5	2,3	0,8	0,3	18,4	1,8	0,9	-4,3	-1,4	1,4	-2,8	-4,0	1,6	0,5	-7,2	1,2
13 /	P	2,0	0,5	-3,0	-3,7	-3,3	0,9	0,8	0,3	0,8	4,5	3,5	1,6	-2,0	-0,2	0,4	-4,3	-6,7	1,1	-0,6	1,1	-1,2
///	P	1,0	0,4	-3,5	-4,1	-4,4	0,8	0,2	-3,1	1,0	5,3	2,9	0,9	-2,1	-0,7	0,0	-4,6	-7,0	1,0	-0,7	-0,2	-1,5
///	P	0,5	0,4	-2,8	-2,9	-4,6	1,1	-1,3	-3,2	0,4	-7,3	3,1	0,2	-0,8	-0,4	-0,6	-5,1	-3,3	1,2	-0,7	0,8	-1,8
IV	P	0,1	5,8	-3,0	-3,4	-4,2	0,7	-2,6	-2,6	0,5	-11,7	1,2	-1,8	-0,4	0,2	-1,5	-4,8	-4,2	0,9	-1,7	5,6	-2,1
14 /	A	-0,2	-0,7	-1,8	-2,1	-2,3	0,7	-2,4	-2,7	-0,6	-14,3	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-1,2	-4,8	8,0	0,8	-1,0	0,2	-0,6
///	A	0,2	-1,0	-0,3	-0,5	-0,5	0,6	-2,1	-1,0	-0,5	-13,9	-0,5	-1,4	-1,5	0,1	-0,6	-4,4	10,7	0,7	-1,4	0,1	-0,2
///	A	-0,2	-0,4	-0,4	-0,6	-0,3	0,2	-1,2	-1,2	-0,3	-11,2	-1,1	-1,3	-1,0	-0,0	-0,9	-4,7	14,5	0,3	-1,4	-0,0	-0,6
IV	A	-0,3	-1,3	0,2	-0,1	0,5	0,2	-1,1	-0,2	-0,6	-10,0	-1,1	-1,5	-0,9	-0,5	-1,6	-4,4	12,6	0,1	-1,6	-0,3	-0,9
15 /	A	-1,1	1,1	0,6	0,8	0,4	0,2	0,4	-2,4	0,5	-0,8	1,5	-0,1	-0,7	0,6	-0,4	-2,9	8,2	0,4	0,1	1,7	0,4
///	A	-0,3	1,0	1,2	1,5	1,1	0,3	0,9	-0,3	0,6	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,0	-0,2	-2,5	-2,1	0,4	0,2	1,0	0,4

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).

a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo. Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

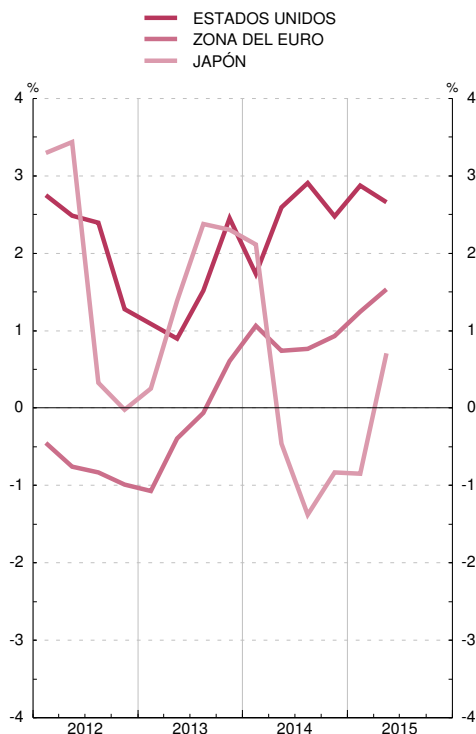
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

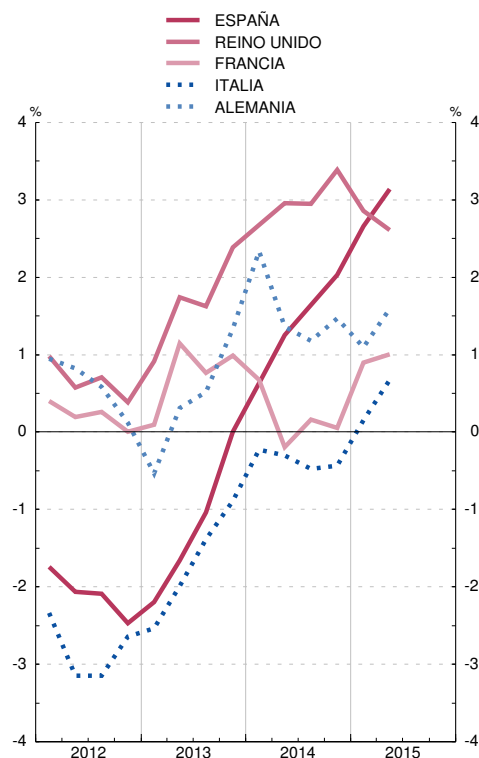
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	1,3	-0,5	-0,8	0,6	-2,1	2,2	0,2	-2,8	1,7	0,7
<b>13</b>	1,4	0,2	-0,2	0,4	-1,2	1,5	0,7	-1,7	1,6	1,7
<b>14</b>	1,8	1,4	0,9	1,6	1,4	2,4	0,2	-0,4	-0,1	3,0
<b>12</b> //	1,6	-0,4	-0,8	0,8	-2,1	2,5	0,2	-3,1	3,4	0,6
<b>13</b> //	1,2	-0,5	-0,8	0,6	-2,1	2,4	0,3	-3,1	0,3	0,7
<b>14</b> //	0,7	-0,7	-1,0	0,1	-2,5	1,3	0,0	-2,6	-0,0	0,4
<b>13</b> /	0,8	-0,6	-1,1	-0,5	-2,2	1,1	0,1	-2,5	0,3	0,9
<b>14</b> /	1,2	0,0	-0,4	0,3	-1,7	0,9	1,1	-2,0	1,4	1,7
<b>15</b> /	1,6	0,4	-0,1	0,5	-1,0	1,5	0,8	-1,4	2,4	1,6
<b>16</b> /	2,2	1,1	0,6	1,3	0,0	2,5	1,0	-0,9	2,3	2,4
<b>14</b> /	1,9	1,4	1,1	2,3	0,6	1,7	0,7	-0,2	2,1	2,7
<b>15</b> /	1,9	1,3	0,7	1,4	1,2	2,6	-0,2	-0,3	-0,5	3,0
<b>16</b> /	1,8	1,3	0,8	1,2	1,6	2,9	0,2	-0,5	-1,4	3,0
<b>17</b> /	1,8	1,5	0,9	1,5	2,0	2,5	0,1	-0,4	-0,8	3,4
<b>15</b> /	1,9	1,7	1,2	1,1	2,7	2,9	0,9	0,2	-0,8	2,9
<b>16</b> /	...	1,9	1,5	1,6	3,1	2,7	1,0	0,7	0,7	2,6

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

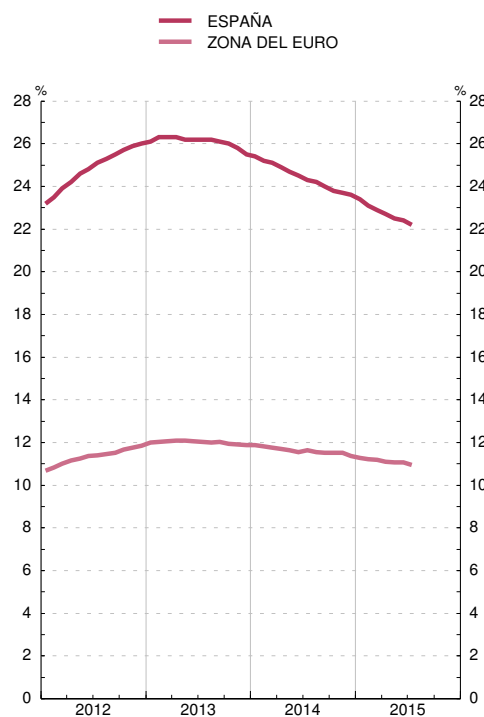
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

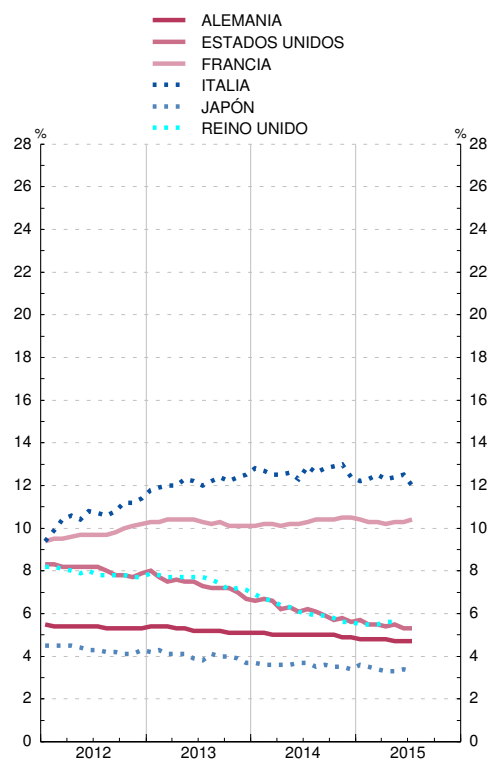
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	7,9	10,5	11,4	5,4	24,8	8,1	9,7	10,6	4,3	7,9
<b>13</b>	7,9	10,9	12,0	5,2	26,1	7,4	10,3	12,2	4,0	7,5
<b>14</b>	7,3	10,2	11,6	5,0	24,4	6,1	10,3	12,7	3,6	6,1
<b>14 Feb</b>	7,6	10,5	11,8	5,1	25,2	6,7	10,2	12,7	3,6	6,7
<b>Mar</b>	7,5	10,4	11,7	5,0	25,1	6,6	10,2	12,5	3,6	6,6
<b>Abr</b>	7,4	10,3	11,7	5,0	24,9	6,2	10,1	12,5	3,6	6,4
<b>May</b>	7,4	10,3	11,6	5,0	24,7	6,3	10,2	12,6	3,6	6,3
<b>Jun</b>	7,3	10,2	11,6	5,0	24,5	6,1	10,2	12,3	3,7	6,1
<b>Jul</b>	7,4	10,2	11,6	5,0	24,3	6,2	10,3	12,9	3,7	6,0
<b>Ago</b>	7,3	10,1	11,5	5,0	24,2	6,1	10,4	12,6	3,5	5,9
<b>Sep</b>	7,3	10,1	11,5	5,0	24,0	5,9	10,4	12,8	3,6	5,9
<b>Oct</b>	7,2	10,0	11,5	5,0	23,8	5,7	10,4	12,9	3,5	5,8
<b>Nov</b>	7,2	10,0	11,5	4,9	23,7	5,8	10,5	13,0	3,5	5,6
<b>Dic</b>	7,0	9,9	11,4	4,9	23,6	5,6	10,5	12,4	3,4	5,6
<b>15 Ene</b>	7,0	9,8	11,3	4,8	23,4	5,7	10,4	12,2	3,6	5,5
<b>Feb</b>	7,0	9,7	11,2	4,8	23,1	5,5	10,3	12,3	3,5	5,5
<b>Mar</b>	6,9	9,7	11,2	4,8	22,9	5,5	10,3	12,5	3,4	5,5
<b>Abr</b>	6,9	9,6	11,1	4,8	22,7	5,4	10,2	12,3	3,3	5,6
<b>May</b>	6,9	9,6	11,1	4,7	22,5	5,5	10,3	12,4	3,3	5,6
<b>Jun</b>	6,8	9,6	11,1	4,7	22,4	5,3	10,3	12,5	3,4	...
<b>Jul</b>	6,8	9,5	10,9	4,7	22,2	5,3	10,4	12,0	3,3	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.



### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

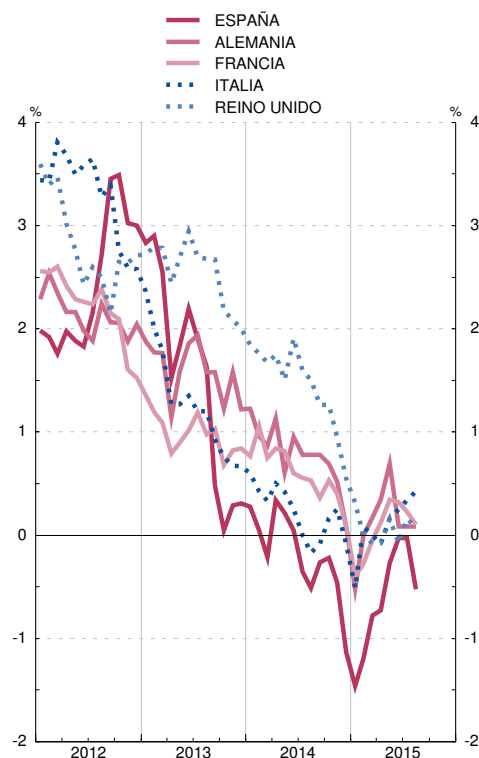
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	2,3	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
<b>13</b>	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,4	2,6
<b>14</b>	1,7	0,6	0,4	0,8	-0,2	1,6	0,6	0,2	2,8	1,5
<b>14 Mar</b>	1,6	0,6	0,5	0,9	-0,2	1,6	0,7	0,3	1,6	1,7
<b>Abr</b>	2,0	0,8	0,7	1,1	0,3	2,0	0,8	0,5	3,4	1,7
<b>May</b>	2,1	0,6	0,5	0,6	0,2	2,2	0,8	0,4	3,7	1,5
<b>Jun</b>	2,1	0,7	0,5	1,0	0,0	2,1	0,6	0,2	3,6	1,9
<b>Jul</b>	2,0	0,5	0,4	0,8	-0,4	2,1	0,6	-	3,4	1,6
<b>Ago</b>	1,8	0,5	0,4	0,8	-0,5	1,7	0,5	-0,2	3,4	1,5
<b>Sep</b>	1,7	0,4	0,3	0,8	-0,3	1,7	0,4	-0,1	3,3	1,3
<b>Oct</b>	1,8	0,5	0,4	0,7	-0,2	1,7	0,5	0,2	2,9	1,3
<b>Nov</b>	1,5	0,3	0,3	0,5	-0,5	1,3	0,4	0,3	2,4	0,9
<b>Dic</b>	1,1	-0,1	-0,2	0,1	-1,1	0,7	0,1	-0,1	2,4	0,5
<b>15 Ene</b>	0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-1,5	-0,1	-0,4	-0,5	2,4	0,3
<b>Feb</b>	0,6	-0,3	-0,3	-	-1,2	-0,1	-0,3	0,1	2,2	-
<b>Mar</b>	0,6	-0,1	-0,1	0,2	-0,8	-0,1	-0,0	-	2,3	-0,1
<b>Abr</b>	0,5	-0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,2	0,1	-0,1	0,6	-0,1
<b>May</b>	0,6	0,3	0,3	0,7	-0,3	-	0,3	0,2	0,5	0,2
<b>Jun</b>	0,5	0,1	0,2	0,1	-0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	-0,1
<b>Jul</b>	0,6	0,2	0,2	0,1	-0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2
<b>Ago</b>	...	0,0	0,1	0,1	-0,5	...	0,1	0,4	...	0,1

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadros 26.11 y 26.15.

a. Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

## 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

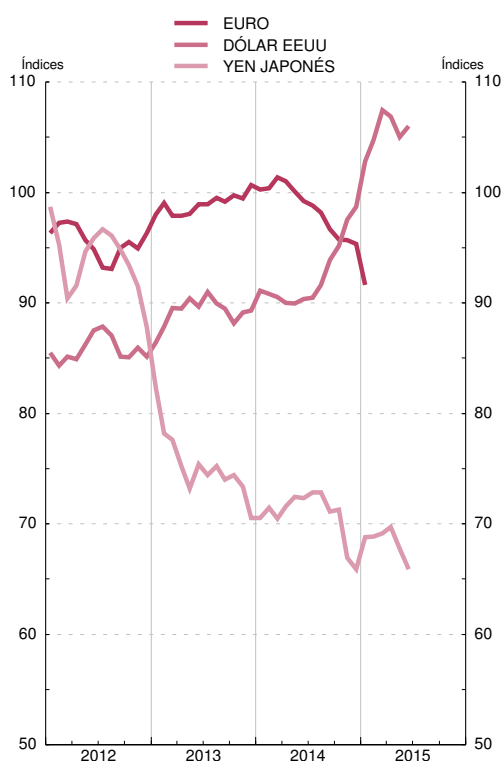
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	1,2854	102,61	79,81	97,7	76,8	131,7	95,0	85,8	93,9	93,3	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,2	79,5	106,8	98,2	89,2	75,3	96,7	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	101,8	82,3	98,8	97,9	92,5	70,8	96,7	101,4	68,3
14 E-A	1,3635	139,65	102,43	103,1	80,4	100,5	99,2	90,6	71,8	97,9	99,5	69,2
15 E-A	1,1134	134,73	121,03	92,1	94,8	94,2	88,2	105,5	68,3	88,8	111,6	65,9
14 Jun	1,3592	138,72	102,06	102,7	80,2	100,8	98,7	90,4	72,3	97,6	99,3	70,0
Jul	1,3539	137,72	101,72	102,3	80,0	101,2	98,2	90,4	72,8	97,1	99,2	70,5
Ago	1,3316	137,11	102,97	101,5	81,3	101,0	97,5	91,6	72,9	96,4	100,9	70,2
Sep	1,2901	138,39	107,28	99,9	83,4	98,5	95,9	93,9	71,1	95,0	103,3	68,6
Oct	1,2673	136,85	107,99	99,1	84,8	98,9	95,0	95,2	71,3	94,2	104,3	68,9
Nov	1,2472	145,03	116,28	99,0	87,0	92,7	94,9	97,5	66,9	94,3	106,1	64,8
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,0	88,4	91,2	94,8	98,7	65,9	94,3	106,6	64,1
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	95,2	91,8	94,5	91,1	102,8	68,8	91,0	108,7	66,1
Feb	1,1350	134,69	118,67	93,3	93,7	95,2	89,5	104,7	68,8	89,8	110,4	66,3
Mar	1,0838	130,41	120,34	90,6	96,2	96,0	86,9	107,4	69,1	87,4	113,6	66,8
Abr	1,0779	128,94	119,62	89,7	95,7	96,6	86,1	106,9	69,7	86,9	112,7	67,4
May	1,1150	134,75	120,87	91,6	93,8	93,9	87,9	105,0	67,7	88,6	111,5	65,2
Jun	1,1213	138,74	123,73	92,3	94,4	91,7	88,5	106,0	65,9	89,3	112,5	63,5
Jul	1,0996	135,68	123,40	91,3	96,4	93,1	87,5	...	...	88,4	...	...
Ago	1,1139	137,12	123,13	93,0	96,6	93,0	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON PRECIOS DE CONSUMO FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTES: BCE y BE.

a. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009) de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

b. Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

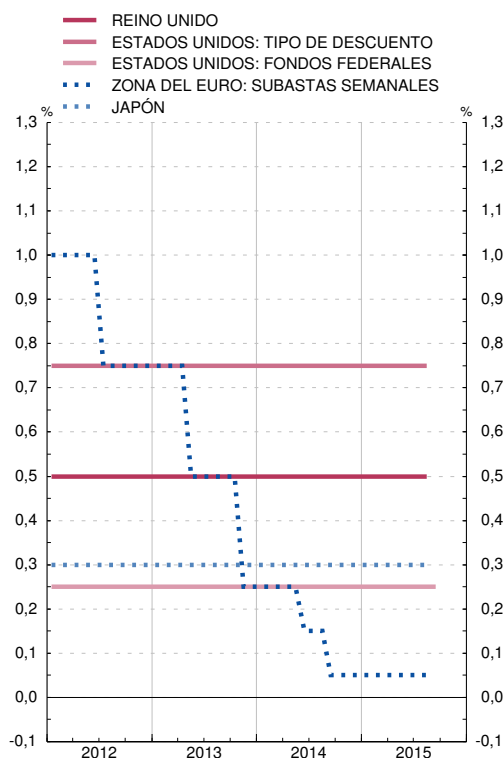
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

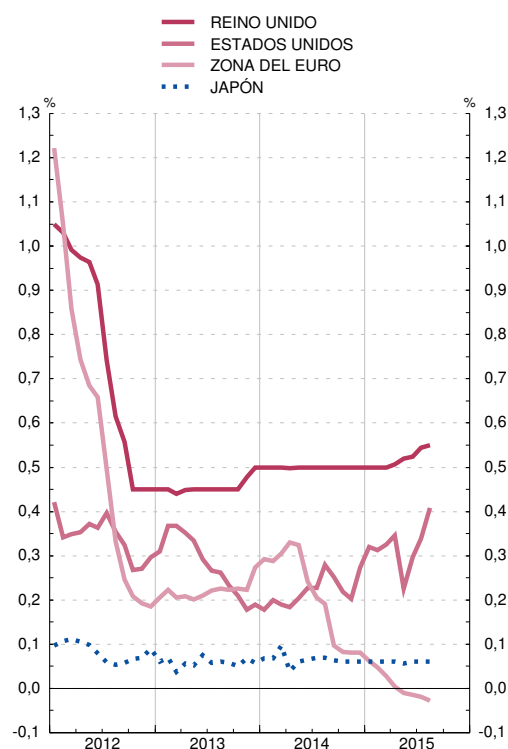
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses								
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,83
13	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,51
14	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,21	-	0,45	0,22	-	-	0,07	0,54
14 Abr	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,33	-	-	0,18	-	-	0,04	0,53
May	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,32	-	0,55	0,20	-	-	0,06	0,53
Jun	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,24	-	-	0,23	-	-	0,06	0,54
Jul	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	-	0,23	-	-	0,07	0,56
Ago	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,19	-	0,42	0,28	-	-	0,07	0,56
Sep	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,44	0,10	-	-	0,25	-	-	0,06	0,56
Oct	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	-	0,22	-	-	0,06	0,56
Nov	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	0,37	0,20	-	-	0,06	0,56
Dic	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,08	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,56
15 Ene	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,06	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
Feb	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,39	0,05	-	0,20	0,31	-	-	0,06	0,56
Mar	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,03	-	-	0,33	-	-	0,06	0,56
Abr	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,00	-	-	0,35	-	-	0,06	0,57
May	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,35	-0,01	-	0,15	0,23	-	-	0,06	0,57
Jun	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,37	-0,01	-	-	0,30	-	-	0,06	0,57
Jul	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,39	-0,02	-	-	0,34	-	-	0,06	0,58
Ago	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,42	-0,03	-	-	0,41	-	-	0,06	0,59
Sep	-	-	0,25	-	-	-0,00	-	-	-	-	-	-	-	0,59

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

c. Tipos de interés de intervención (discount rate).

d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

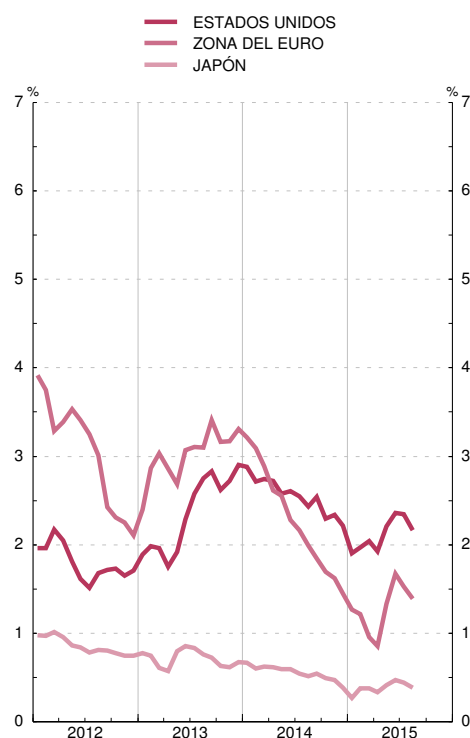
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

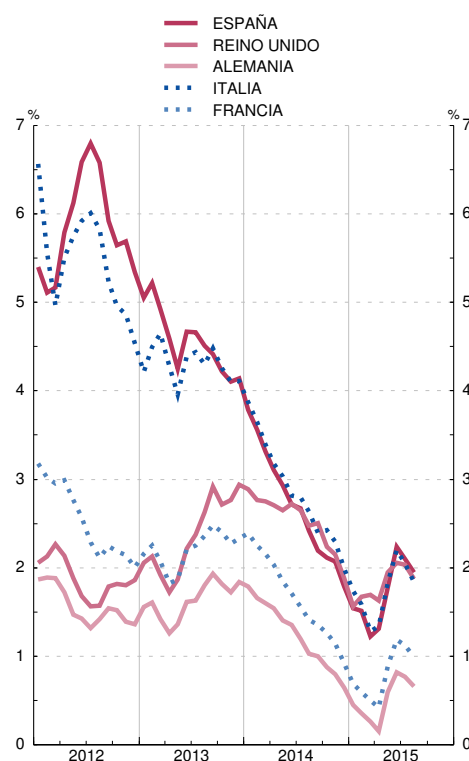
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	2,35	3,36	3,05	1,49	5,85	1,80	2,53	5,49	0,86	1,74
<b>13</b>	2,44	2,79	3,01	1,57	4,56	2,35	2,20	4,31	0,72	2,03
<b>14</b>	2,26	2,11	2,28	1,16	2,72	2,55	1,66	2,89	0,55	2,14
<b>14 Mar</b>	2,54	2,54	2,89	1,51	3,31	2,74	2,15	3,40	0,62	2,34
<b>Abr</b>	2,48	2,42	2,61	1,46	3,10	2,72	2,03	3,23	0,62	2,30
<b>May</b>	2,35	2,27	2,55	1,33	2,93	2,58	1,84	3,12	0,60	2,27
<b>Jun</b>	2,31	2,17	2,28	1,26	2,71	2,60	1,71	2,92	0,59	2,35
<b>Jul</b>	2,23	2,07	2,16	1,11	2,67	2,55	1,56	2,79	0,54	2,31
<b>Ago</b>	2,10	1,90	1,99	0,95	2,42	2,43	1,41	2,63	0,51	2,12
<b>Sep</b>	2,13	1,81	1,85	0,92	2,20	2,54	1,35	2,40	0,54	2,08
<b>Oct</b>	1,97	1,70	1,69	0,79	2,11	2,30	1,26	2,42	0,49	1,82
<b>Nov</b>	1,94	1,61	1,62	0,72	2,07	2,34	1,14	2,29	0,47	1,72
<b>Dic</b>	1,79	1,41	1,45	0,59	1,79	2,21	0,92	1,99	0,39	1,52
<b>15 Ene</b>	1,56	1,18	1,27	0,39	1,54	1,90	0,67	1,70	0,27	1,21
<b>Feb</b>	1,56	1,12	1,21	0,30	1,51	1,97	0,60	1,56	0,38	1,59
<b>Mar</b>	1,56	1,03	0,96	0,23	1,23	2,04	0,51	1,29	0,38	1,59
<b>Abr</b>	1,49	1,00	0,85	0,12	1,31	1,93	0,44	1,36	0,33	1,65
<b>May</b>	1,80	1,41	1,34	0,56	1,77	2,21	0,89	1,81	0,41	1,94
<b>Jun</b>	1,98	1,69	1,67	0,79	2,23	2,36	1,20	2,20	0,47	2,06
<b>Jul</b>	1,88	...	1,53	0,71	2,10	2,34	1,11	2,04	0,44	2,03
<b>Ago</b>	1,77	1,46	1,39	0,61	1,95	2,17	1,01	1,84	0,39	1,86

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

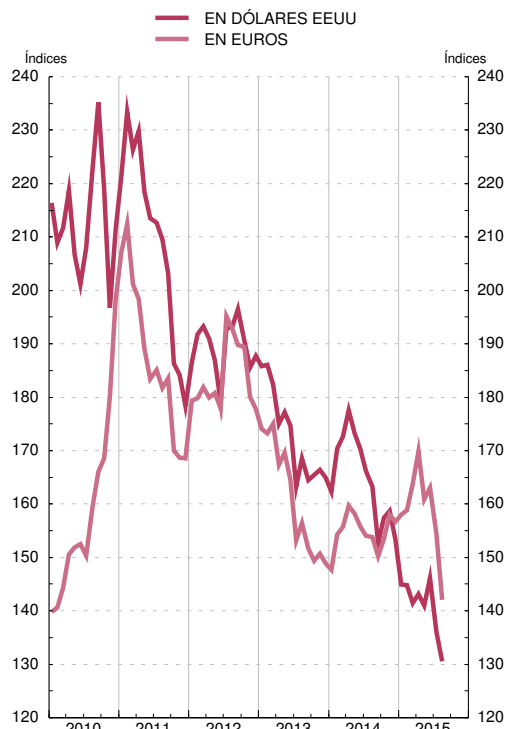
## 2.7. MERCADOS INTERNACIONALES. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

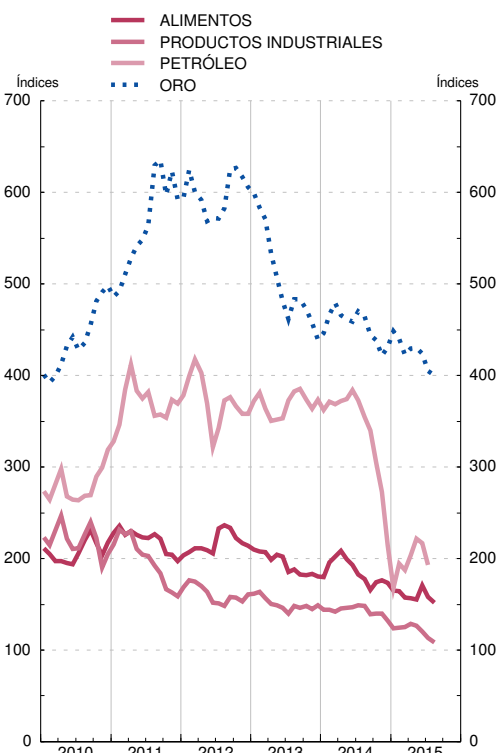
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
13	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
14	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	340,6	99,3	453,9	1 266,1	30,64
14 E-A	154,9	169,4	192,3	145,7	148,5	144,5	369,8	108,2	464,0	1 294,4	30,52
15 E-A	158,8	140,9	159,7	121,4	119,3	122,3	...	56,0	424,6	1 184,5	34,21
14 Jul	154,0	166,1	182,8	148,8	142,5	151,5	372,7	106,7	470,1	1 311,4	31,14
Ago	153,8	163,3	177,9	148,2	135,8	153,8	354,4	101,5	464,6	1 296,0	31,26
Sep	150,2	152,6	165,6	139,1	128,4	143,6	339,6	97,0	444,1	1 238,8	30,86
Oct	153,5	157,4	173,8	140,2	130,6	144,4	305,1	87,5	438,2	1 222,5	31,02
Nov	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	272,6	79,1	421,3	1 175,4	30,32
Dic	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	214,5	63,2	431,0	1 202,3	31,31
15 Ene	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	168,1	47,7	448,0	1 249,7	34,66
Feb	158,8	144,8	164,0	124,8	121,0	126,4	194,6	58,0	439,9	1 227,2	34,76
Mar	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01
Abr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	221,4	63,7	429,9	1 199,3	34,53
Jun	163,0	146,1	170,5	120,6	124,3	119,1	217,1	60,4	423,5	1 181,5	33,86
Jul	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01
Ago	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	...	46,4	400,2	1 116,6	32,27

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

a. Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones mundiales de materias primas en el periodo 1999-2001.

b. Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

c. Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 h. en el mercado de Londres.

### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

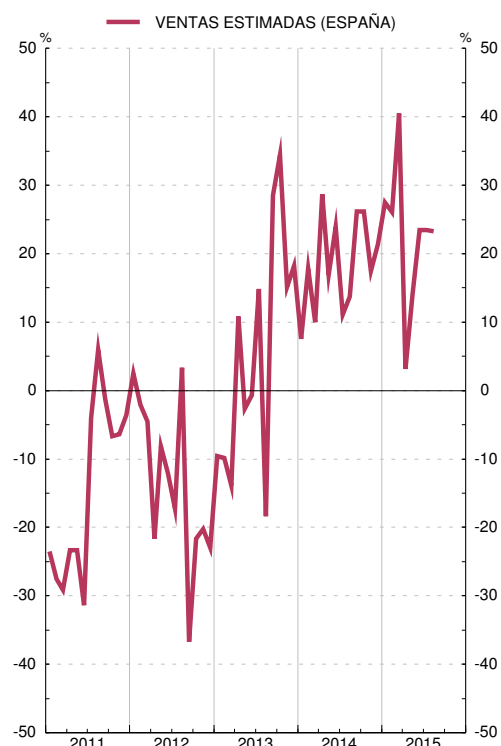
Saldos, tasas de variación interanual e índices

Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)							Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor ( Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
Consumidores			Indica- dor de confianza del comercio minoris- ta	Pro memoria: zona del euro		Matricu- laciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matricu- laciones en zona euro 19	Índice general de co- mercio mino- rista	Índice general sin estaciones de servicio								
Indica- dor de confianza	Situa- ción econó- mica general: tenden- cia pre- vis- ta	Situa- ción econó- mica hogar- es: tenden- cia pre- vis- ta		Indica- dor de confianza con- su- midor	Indica- dor de con- fianza comer- cio mino- rista					Total	Del cual	Grandes super- ficies	Grandes cade- nas	Peque- ñas cade- nas	Empre- sas unilo- cali- zadas	Pro memoria: zona euro 19 (Tasa de variación interanual corregida de efec- tos ca- lendario)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10								11	12
12		-31,6	-30,7	-18,0	-21,5	-22,0	-15,1	-13,1	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,3
13		-25,3	-19,3	-12,1	-10,3	-18,7	-12,3	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
14	P	-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,1	-3,2	18,4	18,3	3,7	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,4
14 E-A	P	-8,5	4,5	-1,5	6,3	-9,5	-2,0	15,8	16,4	4,1	83,2	83,5	90,3	78,8	95,1	80,9	78,5	1,3
15 E-A	P	0,2	14,7	4,9	13,8	-6,1	-0,2	27,8	22,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
14 Sep	P	-9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,5	-6,6	27,0	26,2	2,6	83,2	83,6	91,3	77,7	95,5	79,4	79,2	0,4
Oct	P	-10,0	3,7	0,1	6,3	-11,3	-5,5	27,8	26,1	4,4	85,3	85,4	93,7	75,6	99,1	81,9	81,4	1,5
Nov	P	-11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,2	18,9	17,4	0,3	81,9	82,0	88,2	80,5	93,4	76,7	76,7	1,3
Dic	P	-7,1	5,8	-	10,0	-11,0	-4,6	23,1	21,4	-0,0	102,8	104,1	110,2	119,4	117,5	97,3	91,1	2,9
15 Ene	P	-1,4	11,6	4,1	10,5	-8,5	-2,7	32,8	27,5	11,0	90,4	90,6	88,0	97,0	102,7	87,0	81,4	2,3
Feb	P	-2,1	14,4	2,7	12,9	-6,7	-1,3	26,9	26,1	8,1	75,9	75,5	80,8	69,1	84,8	71,7	74,1	2,5
Mar	P	1,7	16,1	5,5	14,5	-3,7	-0,8	41,5	40,5	8,2	83,2	83,1	90,3	74,3	95,4	78,0	81,3	1,8
Abr	P	3,6	18,4	7,0	16,0	-4,6	-0,8	4,8	3,2	6,4	83,1	82,9	90,3	75,1	95,3	79,3	80,0	2,6
May	P	1,6	17,6	5,7	15,9	-5,6	1,5	15,2	14,0	6,8	85,3	85,3	91,6	78,7	98,7	81,2	81,5	2,6
Jun	P	-0,4	13,3	4,6	13,4	-5,6	-1,3	24,9	23,5	7,5	86,4	86,4	92,5	80,2	99,4	83,1	82,4	1,2
Jul	P	-0,1	10,5	4,4	13,7	-7,2	1,1	53,2	23,5	...	96,8	97,1	99,0	96,1	112,0	94,8	89,1	...
Ago	P	-1,3	15,3	5,1	13,5	-6,9	3,1	25,1	23,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES  
Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES



FUENTES: Comisión Europea (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

a. Información adicional disponible en [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm)

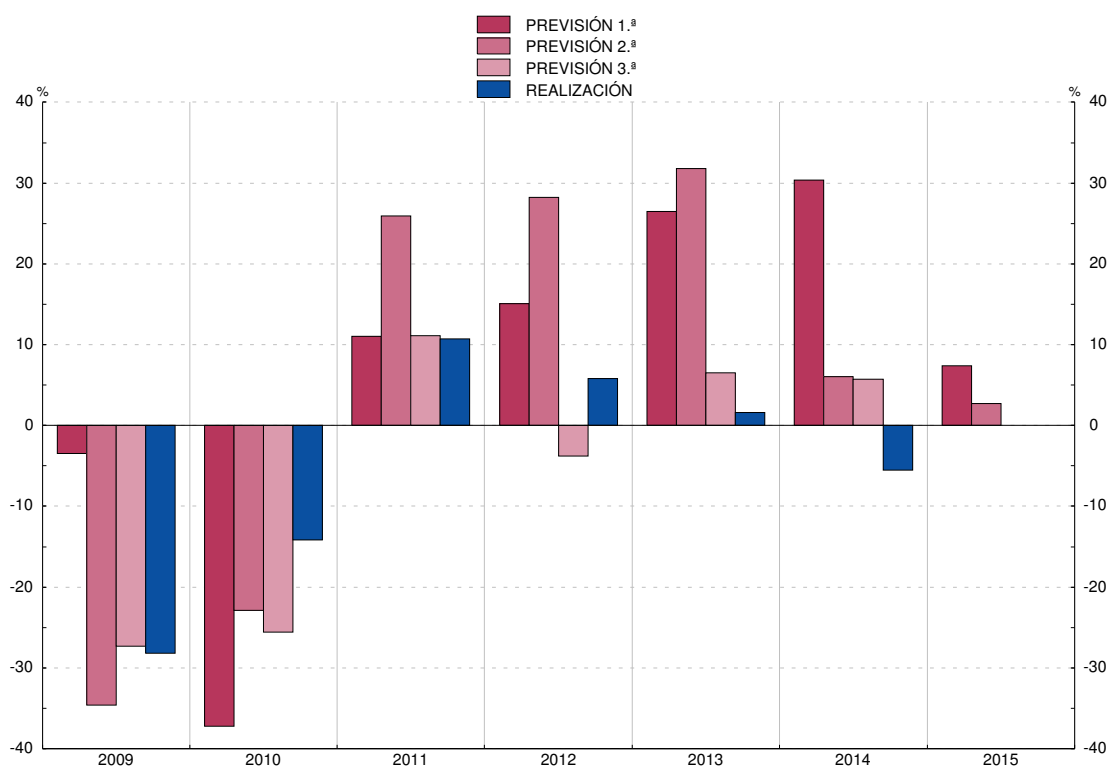
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>
	1	2	3	4
09				
10		-28	-4	-35
11		-14	-37	-23
12		11	11	26
13		6	15	28
14		2	27	32
15		-6	30	6
	...	...	7	3
				-27
				-26
				11
				-4
				7
				6
				...

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.



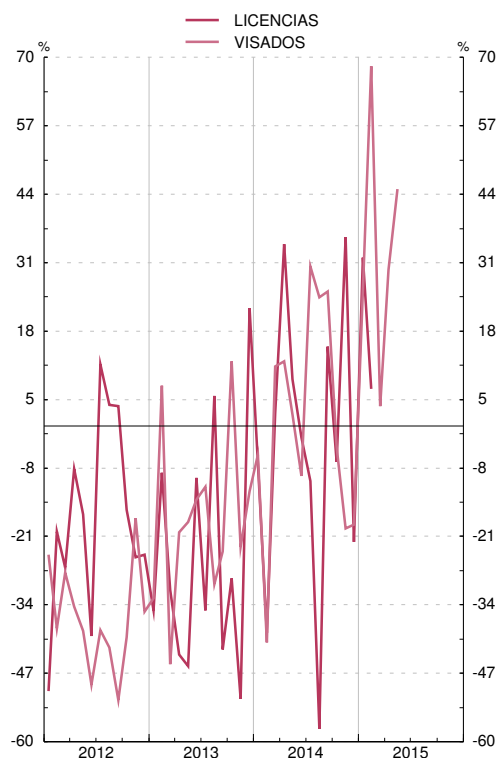
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

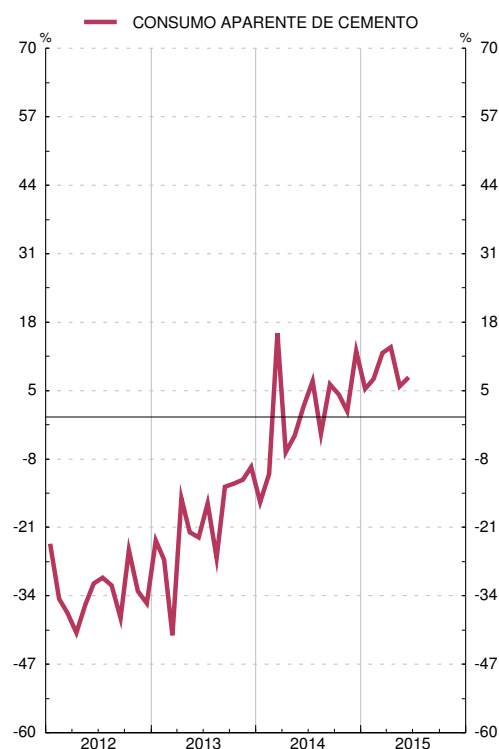
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
		Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total		Edificación					Ingeniería civil
			Residencial	Vivienda			En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial				
										Residencial	Vivienda					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
12		-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-45,6	-45,6	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-44,1	-33,5	
13		-27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-21,0	
14	P	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,5	0,5	
14 E-J		-2,3	4,2	13,8	-10,7	-8,2	-1,7	79,8	79,8	29,8	4,0	-9,6	36,6	98,9	-3,5	
15 E-J	P	...	...	...	...	...	...	2,4	2,4	43,9	80,9	20,0	36,5	-8,0	8,6	
14 Mar		2,4	19,2	23,3	-21,3	11,3	32,7	99,0	97,0	28,3	299,6	277,8	-2,1	131,7	15,8	
Abr		34,5	16,8	20,6	49,1	12,2	11,9	55,1	87,7	23,7	5,8	38,5	25,7	77,1	-6,7	
May		8,8	30,4	39,5	-17,3	2,1	12,8	129,2	95,9	50,4	-53,2	-94,4	104,0	167,4	-3,6	
Jun		-2,2	-1,4	42,6	-3,6	-9,5	8,9	3,8	79,8	58,0	-2,5	31,8	81,9	-9,3	2,0	
Jul	P	-10,5	-11,5	-13,9	-9,3	30,3	17,4	29,0	68,0	109,7	579,4	1 743,6	52,9	11,5	6,8	
Ago	P	-57,6	-5,4	-7,9	-73,5	24,4	23,3	-17,9	52,0	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,6	-3,2	
Sep	P	15,0	-7,3	2,0	49,4	25,5	26,5	23,6	49,4	-29,8	14,8	-63,3	-33,9	56,0	6,1	
Oct	P	-6,8	1,9	11,3	-18,8	-4,0	13,8	60,7	50,7	15,3	111,8	-54,9	10,3	77,0	4,2	
Nov	P	35,8	43,4	45,4	24,5	-19,5	-7,8	-10,2	43,8	61,7	32,9	-11,5	69,7	-29,5	1,0	
Dic	P	-22,1	27,4	28,2	-48,9	-18,7	-30,5	-25,1	32,8	-17,5	-32,9	-84,7	-10,8	-27,3	12,5	
15 Ene	P	31,9	13,3	15,5	78,1	25,8	31,9	-48,4	-48,4	-3,0	-43,2	-43,8	8,0	-54,7	5,4	
Feb	P	7,1	-4,6	-17,9	23,8	68,3	53,9	-43,8	-46,3	64,4	113,1	428,8	57,9	-57,8	7,2	
Mar	P	...	...	...	...	3,7	-5,9	16,3	-25,0	36,2	-50,6	-46,9	75,7	11,2	12,1	
Abr	P	...	...	...	...	29,6	43,3	51,0	-11,1	0,8	-12,6	-37,6	2,0	75,6	13,3	
May	P	...	...	...	...	45,0	20,6	21,0	-3,7	66,8	552,5	2 193,5	9,1	8,5	5,8	
Jun	P	...	...	...	...	...	...	56,5	2,4	106,9	142,9	40,0	99,2	35,3	7,5	

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia)



FUENTES: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

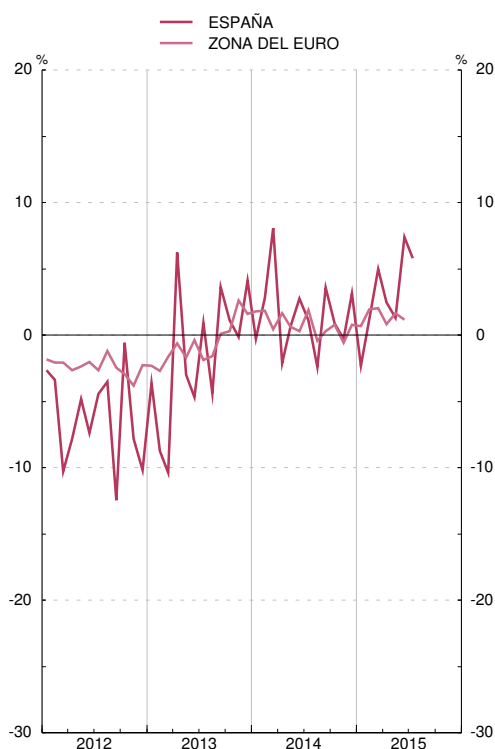
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

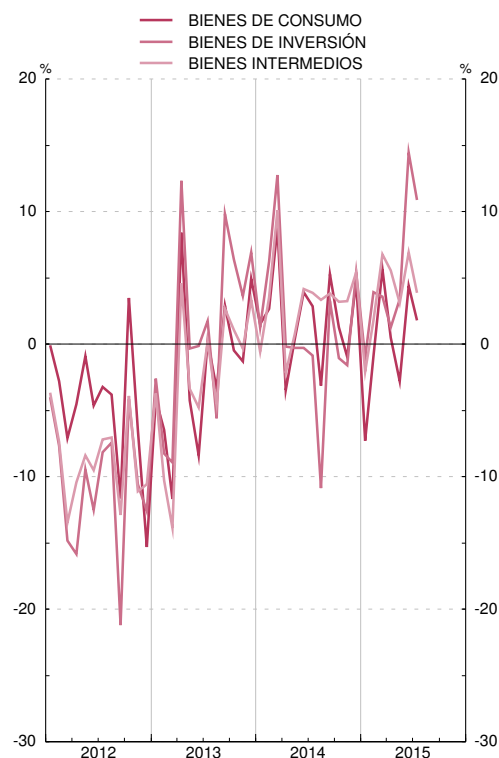
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Serie original	1 T12								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	M	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,4	-2,6	-2,5	-1,0	-4,5
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,3	-0,6	-1,0
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,8	1,7	2,6	1,8	1,2
14 E-J	M	93,7	1,8	2,3	2,5	2,7	-1,2	-0,4	2,5	-2,6	1,2	2,5	2,4	2,7	2,2
15 E-J	MP	96,5	3,0	0,2	5,4	3,8	3,3	-3,1	3,0	2,6	...	...	...	...	...
14 Abr		89,8	-2,1	-3,5	-0,2	-2,2	-2,3	-3,6	-2,1	-3,4	1,6	3,1	6,0	1,0	3,2
May		95,7	0,6	0,3	-0,3	0,7	2,0	2,8	0,3	0,0	0,6	1,3	2,7	1,4	0,4
Jun		94,6	2,8	3,9	-0,3	4,1	2,4	-6,1	2,9	1,0	0,3	0,7	1,8	0,2	0,7
Jul		100,7	1,1	2,8	-0,8	3,9	-3,4	-6,8	2,1	-4,7	1,9	2,7	2,4	4,3	1,5
Ago		71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-0,4	-0,1	2,6	-2,2	0,2
Sep		96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	0,3	0,7	0,9	1,4	-0,3
Oct		98,4	0,9	1,3	-1,1	3,2	-1,4	-3,3	1,4	-1,1	0,8	1,2	3,2	1,5	-0,4
Nov		91,5	-0,3	-1,0	-1,6	3,3	-3,6	-1,1	0,8	-5,4	-0,6	0,2	2,8	-0,9	-0,7
Dic		86,1	3,1	4,8	5,4	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	0,8	1,4	1,5	2,1	0,2
15 Ene		87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,7	0,2	0,3	0,5	-0,3
Feb		91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	2,0	1,2	2,5	1,4	-0,3
Mar		100,2	5,0	5,6	3,6	6,8	2,7	-2,1	5,4	3,9	2,1	1,9	4,1	1,2	0,2
Abr	P	92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	0,8	0,9	-0,1	2,1	-0,0
May	P	97,0	1,3	-2,8	3,4	3,1	1,8	-6,9	1,3	-4,3	1,6	2,3	0,3	4,1	2,0
Jun	P	101,6	7,4	4,4	14,4	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	1,2	1,4	2,1	1,7	0,2
Jul	P	106,6	5,8	1,8	10,9	3,8	9,2	-9,7	5,0	9,8	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL  
(Tendencia)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES  
(Tendencia)



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

a. España: base 2010 = 100; zona del euro: base 2010 = 100.

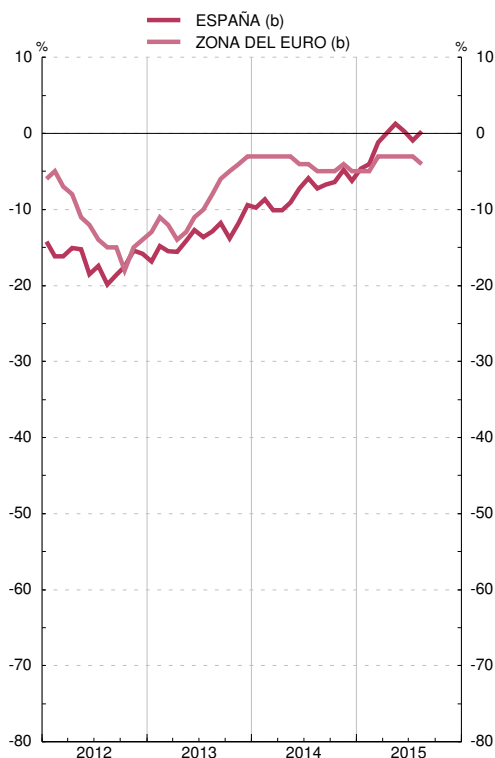
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

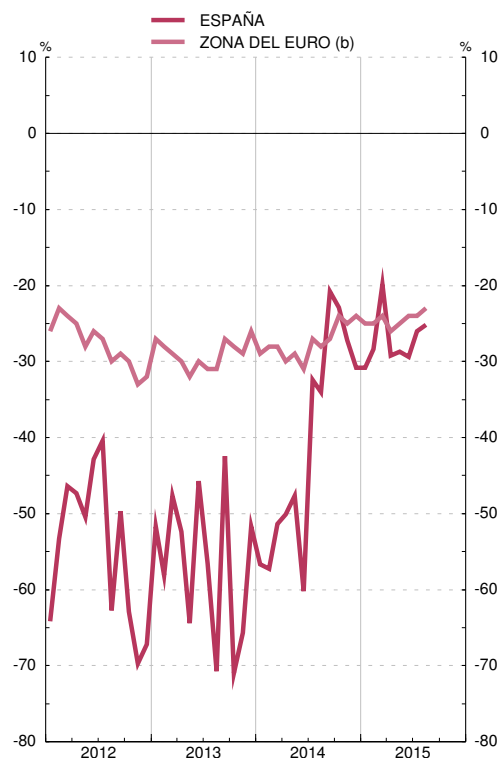
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)(c)		
		Indicador del clima industrial (ICI)	Componentes del ICI			Nivel de produc- ción	Nivel de cartera de pedidos extran- jeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la con- strucción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de produc- ción	Tenden- cia de la pro- ducción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la con- strucción
			Nivel de car- tera de pedidos	Nivel de exis- tencias de pro- ductos termi- nados	Tenden- cia de la pro- ducción			Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios	Otros sec- tores		Nivel de cartera de pedidos	Tenden- cia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de car- tera de pedidos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
		$\frac{-(2-3+4)}{3}$										$\frac{-(12+13)}{2}$							
12	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-24	-28
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-29
14	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-28
14 E-A	M	-9	-18	9	2	-1	-12	-4	-7	-12	-3	-49	-59	-38	-20	-31	-4	-15	-29
15 E-A	M	-1	-6	5	8	7	-2	-2	4	-3	-0	-27	-37	-17	-6	-22	-4	-12	-25
14 May		-9	-18	10	-0	-1	-11	-4	-6	-13	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-14	-29
Jun		-7	-19	11	8	3	-14	-1	-11	-10	-3	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-15	-31
Jul		-6	-16	8	5	-3	-9	-3	1	-11	-2	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-15	-27
Ago		-7	-13	11	2	5	-7	-3	-6	-9	-6	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-15	-28
Sep		-7	-13	10	3	-1	-10	-1	-7	-11	-1	-21	-35	-6	-11	-6	-5	-15	-27
Oct		-6	-13	13	6	1	-7	-2	-1	-15	1	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-15	-24
Nov		-5	-12	8	5	8	-5	-3	2	-11	-1	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-13	-25
Dic		-6	-14	9	5	1	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-14	-24
15 Ene		-5	-14	8	8	-1	-12	-2	2	-11	-9	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25
Feb		-4	-12	7	6	7	-4	-2	-4	-6	-1	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25
Mar		-1	-8	4	8	10	2	0	2	-3	-2	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24
Abr		-	-4	3	7	14	-2	-3	7	1	-4	-29	-43	-15	-1	-23	-3	-11	-26
May		1	-3	5	12	8	-1	-3	8	3	-0	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25
Jun		0	-1	2	4	6	6	-2	7	-1	18	-29	-35	-24	-12	-33	-3	-11	-24
Jul		-1	-5	6	8	3	-2	0	0	-3	4	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-24
Ago		0	-4	8	12	6	-5	1	6	-1	-7	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-13	-23

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Salvos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Salvos



FUENTES: Ministerio de Industria, Energía y Turismo y BCE.

a. La metodología de la ECI está disponible en <http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaeci.pdf> y de la ECC en <http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/documents/metodologiaECC.pdf>

b. Corregidos de variaciones estacionales.

c. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

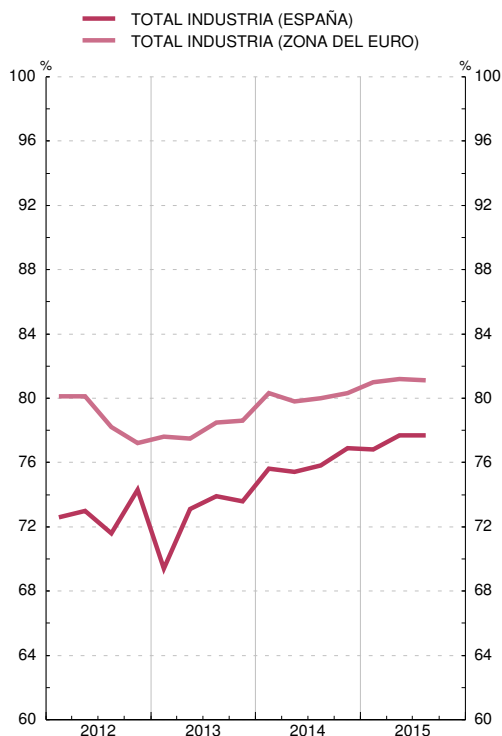
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

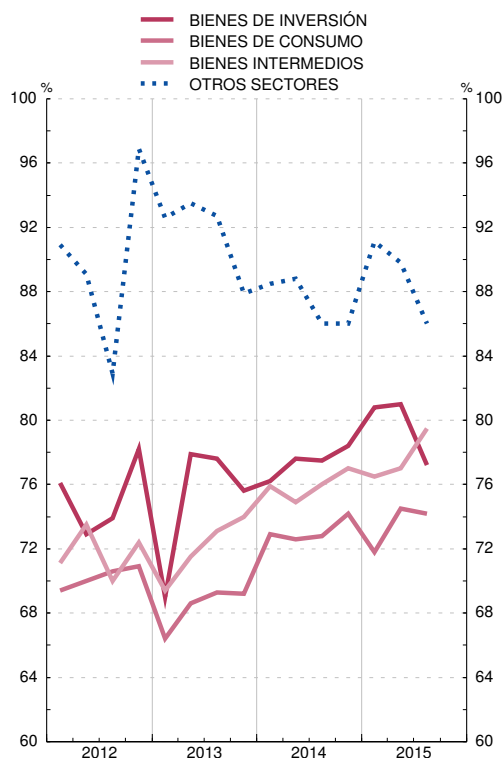
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de equipo			Bienes intermedios			Otros sectores (b)			Pro memoria: zona del euro. % de uti- lización de la ca- pacidad pro- ductiva (c)
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	
	Nivel	Tendencia (expec- tativas)		Nivel	Tendencia (expec- tativas)		Nivel	Tendencia (expec- tativas)		Nivel	Tendencia (expec- tativas)		Nivel	Tendencia (expec- tativas)		
	1	2		3	4		5	6		7	8		9	10		
	■			■			■			■			■			■
12	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,8	72,1	30	90,0	93,3	3	78,9
13	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,1
14	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25	87,3	92,3	1	80,1
14 I-III	75,6	76,4	18	72,8	73,5	15	77,1	78,2	10	75,6	75,9	25	87,8	91,8	1	80,0
15 I-III	77,4	78,4	15	73,5	74,4	12	79,7	80,1	14	77,7	79,2	18	89,0	88,1	1	81,1
13 I	69,4	70,6	24	66,4	67,0	15	69,0	71,2	18	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
II	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
III	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	5	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,5
IV	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29	87,9	89,0	0	78,6
14 I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,3
II	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27	88,8	92,3	2	79,8
III	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20	86,0	90,6	1	80,0
IV	76,9	77,1	15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23	86,0	93,7	0	80,3
15 I	76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18	91,1	86,9	0	81,0
II	77,7	79,3	15	74,5	75,3	11	81,0	81,5	12	77,0	79,8	20	89,8	89,7	3	81,2
III	77,7	77,8	15	74,2	74,6	15	77,2	77,3	20	79,5	79,2	14	86,0	87,8	1	81,1

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA  
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES  
Porcentajes



FUENTES: Ministerio de Industria, Energía y Turismo y BCE.

a. La metodología de la ECI está disponible en <http://www.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaeci.pdf>

b. Incluye las industrias extractivas y refino de petróleo, coquerías y combustibles nucleares.

c. Hasta abril 2010, CNAE 1993; desde mayo 2010, CNAE 2009.

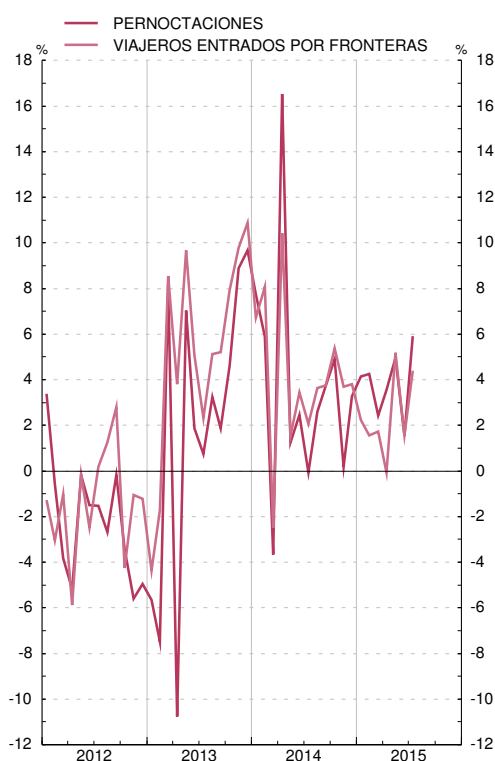
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

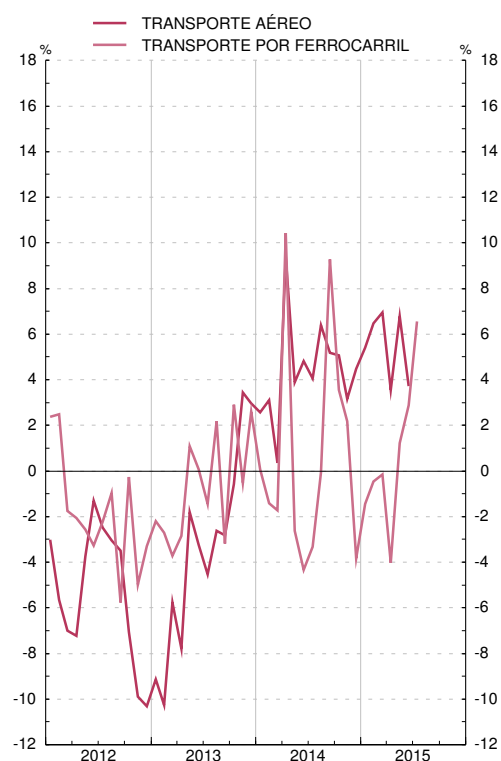
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles		Pernotaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
12		-2,8	1,0	-2,1	1,9	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
13		1,0	3,3	1,9	3,8	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
14	P	4,8	4,6	3,2	2,8	3,9	7,0	-0,6	4,6	2,0	5,7	6,8	-6,1	4,2	0,6	15,0
14 E-J		4,5	4,3	3,3	3,0	3,8	6,8	-3,6	4,2	0,2	6,0	7,5	-1,8	4,2	-0,5	13,3
15 E-J	P	6,0	5,2	3,9	2,5	2,6	4,7	1,0	...	...	...	...	...	...	0,6	...
14 Abr		16,2	9,0	16,5	11,0	10,4	13,2	6,5	9,4	4,2	11,8	0,5	17,0	7,3	10,4	2,2
May		5,0	4,1	1,3	-0,2	1,5	5,6	-5,1	3,9	-0,4	5,7	9,8	-2,3	0,1	-2,6	18,3
Jun		3,6	3,3	2,5	1,2	3,5	4,5	1,5	4,8	4,1	5,1	5,6	-6,2	4,5	-4,3	19,5
Jul		2,5	1,3	-0,1	-1,9	2,1	5,5	-3,6	4,1	3,6	4,2	9,2	-7,4	4,8	-3,3	18,5
Ago	P	4,8	4,8	2,6	2,0	3,6	8,8	-3,2	6,4	5,7	6,6	6,5	-8,5	-1,7	-0,1	14,9
Sep	P	5,1	5,0	3,7	2,6	3,7	8,1	-3,3	5,2	5,5	5,1	14,1	-20,8	3,7	9,3	19,9
Oct	P	7,0	6,3	4,9	3,8	5,4	7,8	1,5	5,1	5,4	4,9	5,7	-8,0	9,5	3,6	15,7
Nov	P	0,6	1,5	0,2	1,9	3,7	2,9	4,7	3,2	1,7	3,9	3,4	-14,1	3,1	2,2	12,9
Dic	P	7,3	5,9	3,3	1,1	3,8	5,6	2,0	4,5	3,1	5,3	1,3	0,4	7,1	-3,8	24,7
15 Ene	P	7,6	5,4	4,2	1,0	2,2	3,6	0,6	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	P	5,7	6,5	4,3	2,7	1,5	5,3	-3,0	6,5	6,2	6,6	11,0	0,1	8,8	-0,5	3,3
Mar	P	6,3	1,6	2,4	-2,1	1,7	6,7	-4,6	7,0	6,5	7,2	8,1	0,6	5,9	-0,1	7,6
Abr	P	4,6	4,5	3,6	2,1	-0,1	2,8	-4,3	3,6	5,2	2,8	9,6	-7,0	4,5	-4,0	-1,5
May	P	6,7	7,9	5,0	5,8	5,2	6,8	2,2	6,8	6,9	6,7	8,4	-7,7	6,1	1,2	-0,3
Jun	P	4,4	2,5	1,6	-0,6	1,6	1,4	1,8	3,7	3,9	3,6	13,7	-5,3	8,4	2,9	9,8
Jul	P	7,2	7,0	5,9	5,3	4,4	6,3	1,0	...	...	...	...	...	...	6,6	...

TURISMO  
(Tendencia)



TRANSPORTE  
(Tendencia)



FUENTES: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 14 y 15.

#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)	Miles de personas	Variación interanual (a)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1		2	3	■	4	5	6	7	8	9
12	M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13	M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
14	M	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-236	-74	-162	-1,0
14 I-II	M	38 506	-201	-0,5	59,55	22 930	-657	-239	-417	-1,4
15 I-II	M	38 507	1	0,0	59,62	22 957	55	1	54	0,1
12 IV		38 783	-99	-0,3	60,23	23 360	-80	-60	-20	-0,3
13 I		38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
II		38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2
III		38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
IV		38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2
14 I		38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
II		38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
III		38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0
IV		38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2
15 I		38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
II		38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA  
Variaciones interanuales



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) \* col.2; Col.8 = (Variación interanual col. 4 / 100) \* col. 1 (t-4).

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

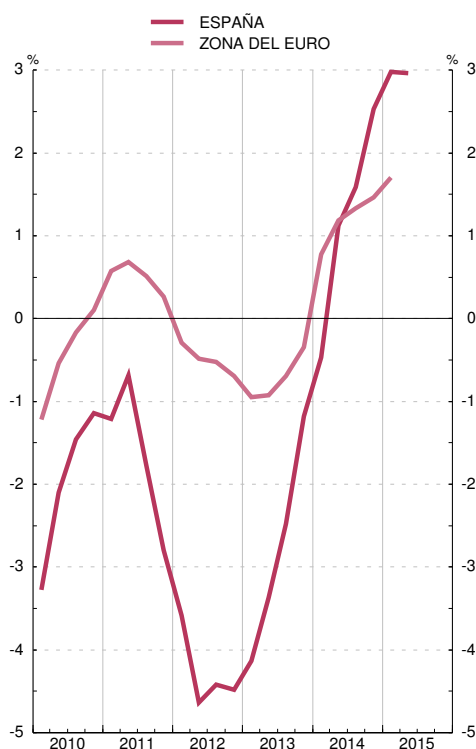
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

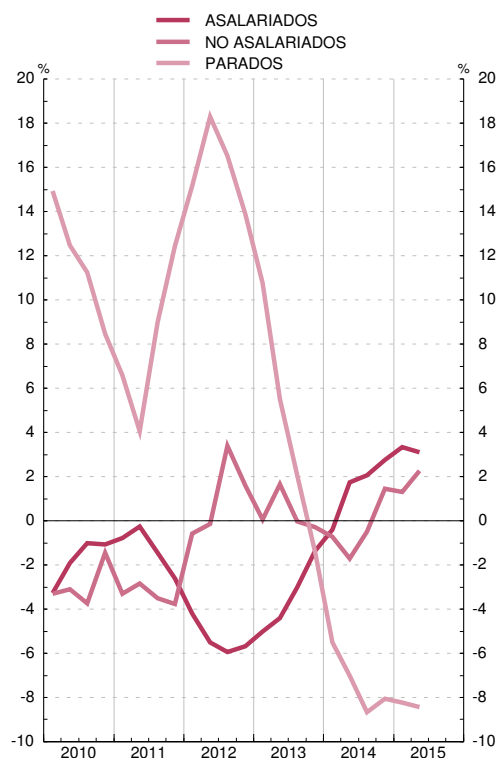
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
12	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,5	11,33
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,7	12,00
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,61
14 I-II	M	17 152	56	0,3	14 124	94	0,7	3 028	-37	-1,2	5 778	-385	-6,2	25,20	1,0	11,72
15 I-II	M	17 661	509	3,0	14 578	455	3,2	3 083	54	1,8	5 297	-481	-8,3	23,08	...	...
12 IV		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,7	11,77
13 I		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-0,9	12,02
II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-0,9	12,07
III		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,7	12,02
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,3	11,90
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,81
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,2	11,63
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	1,3	11,55
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,5	11,44
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,7	11,22
II		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	...	...

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

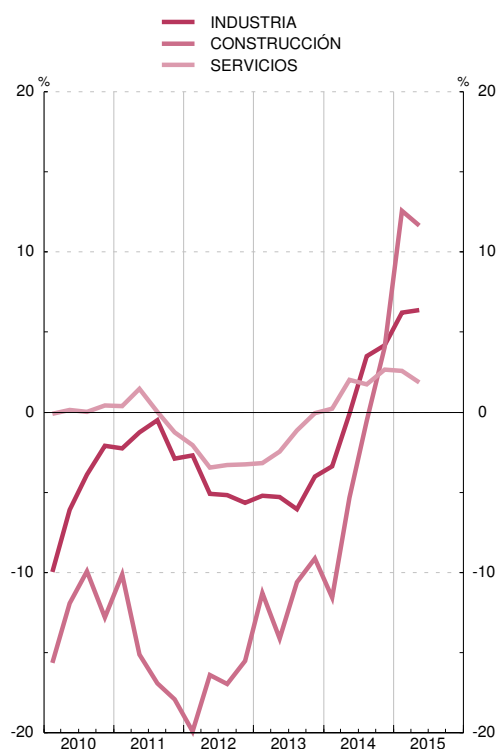
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

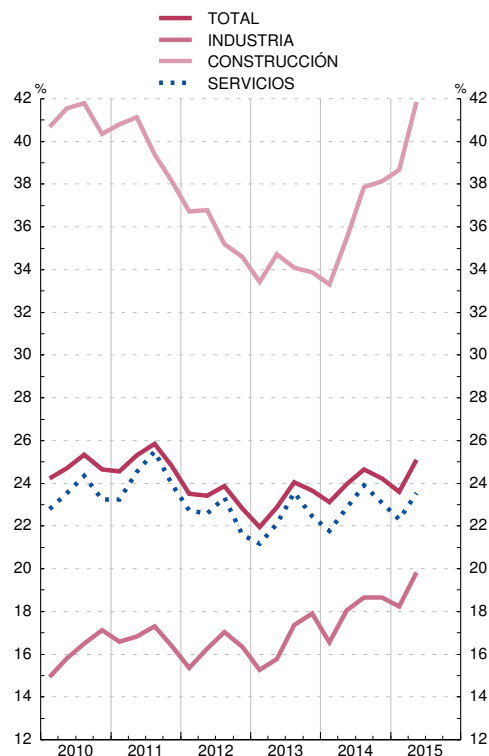
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
14	M	1,2	1,5	24,0	-0,1	5,0	62,0	1,0	1,1	18,0	-3,5	-2,8	36,2	1,7	1,8	22,9	1,3
14 I-II	M	0,3	0,7	23,5	5,4	14,5	65,0	-1,7	-1,7	17,3	-8,5	-7,3	34,4	1,1	1,1	22,3	1,3
15 I-II	M	3,0	3,2	24,3	-5,9	-6,6	61,0	6,3	6,9	19,0	12,1	11,8	40,3	2,2	2,4	22,9	3,1
12 IV		-4,5	-5,7	22,8	-3,5	-3,4	64,0	-5,6	-5,6	16,3	-15,5	-20,4	34,6	-3,3	-4,6	21,6	-4,5
13 I		-4,1	-5,0	21,9	-6,1	-8,8	57,6	-5,2	-4,7	15,3	-11,3	-14,0	33,4	-3,2	-4,3	21,2	-4,0
13 II		-3,4	-4,4	22,9	4,3	4,4	59,4	-5,3	-4,4	15,8	-14,1	-18,5	34,7	-2,4	-3,6	22,1	-3,7
13 III		-2,5	-3,0	24,1	-2,1	-2,8	57,2	-6,1	-5,5	17,4	-10,6	-12,8	34,1	-1,1	-1,8	23,6	-2,5
13 IV		-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
14 II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
14 III		1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9
14 IV		2,5	2,8	24,2	-6,2	-6,5	60,3	4,2	4,4	18,7	4,0	4,7	38,1	2,6	2,7	23,1	2,9
15 I		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
15 II		3,0	3,1	25,1	0,1	4,6	62,3	6,4	7,0	19,8	11,6	10,9	41,9	1,9	1,8	23,5	3,1

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

a. CNAE 2009. Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005 se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).



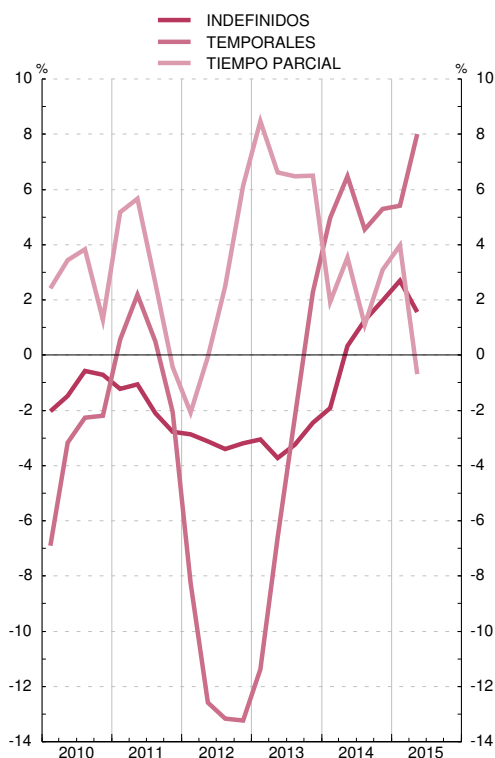
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

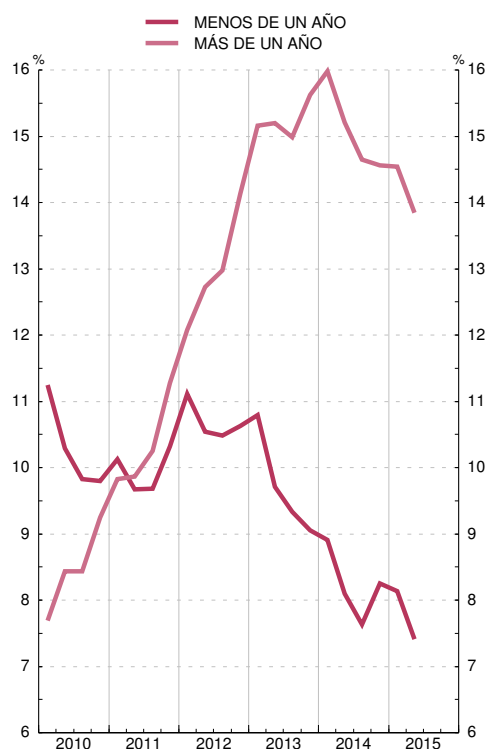
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados			
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0
13	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
14	M	43	0,4	173	5,3	23,99	158	1,4	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9
14 I-II	M	-87	-0,8	209	6,5	23,54	159	1,4	66	2,7	17,52	8,50	-18,2	15,59	1,3
15 I-II	M	230	2,1	275	8,0	24,34	462	3,9	40	1,6	17,25	7,77	-8,5	14,19	-8,9
12 IV		-365	-3,2	-497	-13,2	22,82	-994	-7,7	132	6,1	16,02	10,63	2,7	14,14	24,9
13 I		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8
II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2
IV		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0
15 I		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9
II		170	1,6	275	8,0	25,09	462	3,9	-17	-0,7	17,02	7,41	-8,4	13,84	-8,8

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



FUENTE: INE (Encuesta de Población Activa. Metodología EPA-2005).

Nota general a los cuadros de la EPA: Como consecuencia del cambio en la base poblacional (Censo 2011), se han revisado todas las series que figuran en este cuadro, a partir del año 2002. Adicionalmente, desde el 1er. trimestre de 2005, se han incorporado las nuevas variables obligatorias a que se refiere el Reglamento (CE) 2257/2003 (sobre adaptación de lista de características de la EPA), se ha implantado un procedimiento centralizado para las entrevistas telefónicas y se ha modificado el cuestionario. Por tanto, en el 1er. trimestre de 2005, se produce una ruptura en las series de algunas variables. Para más información, véase [www.ine.es](http://www.ine.es).

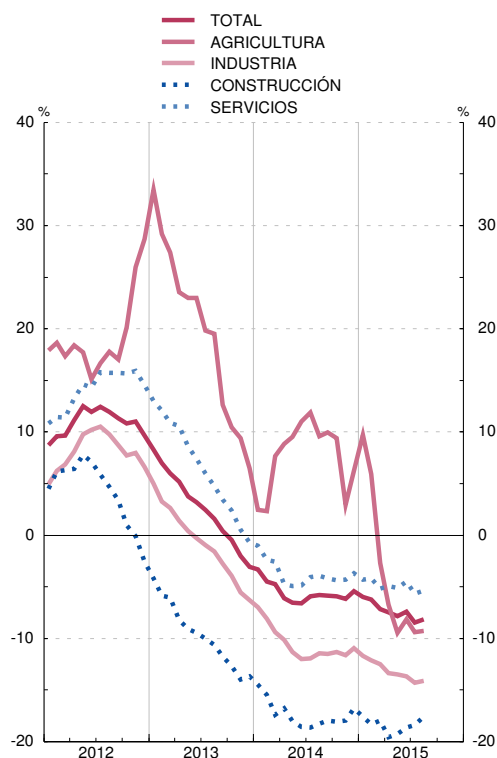
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

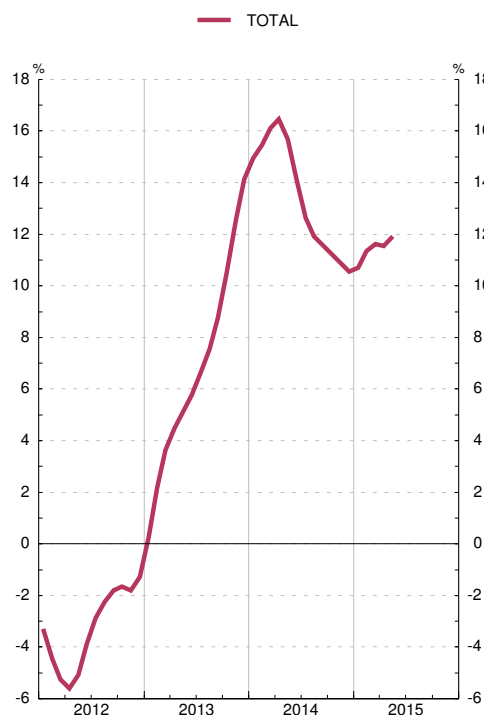
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas ) 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12						Miles de personas 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	1 T 12 17
						Total 5	Agri-cultura 6	No agrícola										
								Total 7	Industria 8	Construcción 9	Servicios 10							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
12	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	14,1	1 187	-1,3	9,87	34,63	90,13	1 169	-3,7
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6
14	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2
14 E-A	M	4 622	-265	-5,4	1,6	-6,0	7,9	-6,7	-10,2	-17,2	-3,6	1 328	14,4	8,02	34,92	91,98	1 346	14,2
15 E-A	M	4 284	-338	-7,3	-3,0	-7,7	-3,8	-7,9	-13,1	-18,4	-4,9	1 478	11,3	8,22	35,40	91,78	1 485	10,3
14 Jul		4 420	-279	-5,9	1,7	-6,6	11,9	-7,5	-12,0	-18,7	-4,1	1 645	9,1	6,93	38,23	93,07	1 648	9,1
Ago		4 428	-271	-5,8	2,6	-6,5	9,6	-7,2	-11,4	-18,3	-3,9	1 135	8,8	6,43	35,47	93,57	1 162	8,4
Sep		4 448	-277	-5,9	2,4	-6,6	10,0	-7,3	-11,5	-18,0	-4,2	1 634	17,4	8,48	36,95	91,52	1 730	16,7
Oct		4 527	-285	-5,9	1,5	-6,6	9,4	-7,3	-11,3	-18,1	-4,3	1 702	7,6	8,75	38,22	91,25	1 742	7,0
Nov		4 512	-297	-6,2	1,1	-6,8	3,0	-7,3	-11,6	-17,9	-4,3	1 385	11,6	8,49	34,37	91,51	1 397	11,5
Dic		4 448	-254	-5,4	2,4	-6,1	6,2	-6,7	-10,9	-16,8	-3,7	1 384	7,2	7,21	33,48	92,79	1 442	11,6
15 Ene		4 526	-289	-6,0	-0,7	-6,4	9,7	-7,2	-11,7	-17,6	-4,3	1 368	8,6	8,79	32,14	91,21	1 321	3,9
Feb		4 512	-300	-6,2	-1,2	-6,7	5,9	-7,3	-12,1	-18,3	-4,2	1 227	12,5	9,80	34,32	90,20	1 237	12,3
Mar		4 452	-344	-7,2	-1,3	-7,7	-2,7	-8,0	-12,5	-17,9	-5,2	1 442	18,5	10,01	35,64	89,99	1 457	17,7
Abr		4 333	-351	-7,5	-1,0	-8,1	-6,7	-8,2	-13,4	-19,6	-4,9	1 440	11,1	8,57	35,62	91,43	1 467	10,5
May		4 215	-357	-7,8	-2,4	-8,3	-9,4	-8,3	-13,5	-19,3	-5,1	1 573	7,9	7,92	35,53	92,08	1 609	8,0
Jun		4 120	-329	-7,4	-3,7	-7,7	-8,2	-7,7	-13,6	-18,6	-4,5	1 726	13,6	7,35	36,90	92,65	1 727	13,0
Jul		4 046	-374	-8,5	-6,9	-8,6	-9,4	-8,6	-14,3	-18,4	-5,7	1 796	9,1	6,90	37,84	93,10	1 784	8,3
Ago		4 068	-360	-8,1	-6,9	-8,2	-9,3	-8,2	-14,1	-17,6	-5,4	1 248	10,0	6,43	35,23	93,57	1 277	9,8

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: Instituto de Empleo Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

a. Hasta diciembre de 2008, CNAE 1993; desde enero de 2009, CNAE 2009.

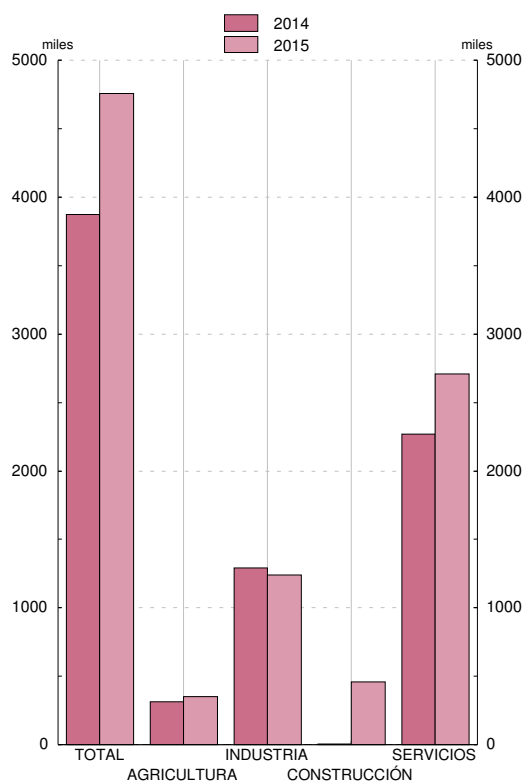
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

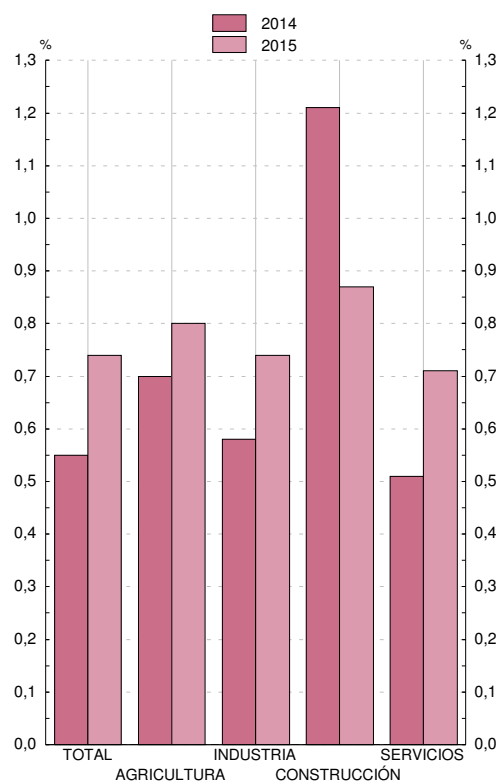
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

		Según mes de inicio de efectos económicos (a)	Según mes de registro																
			Miles de trabajadores afectados										Incremento salarial medio pactado						
			Miles de trabajadores afectados 1	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c) 2	Año de firma anterior al de efectos económicos 3	Año de firma igual al de efectos económicos 4	Total 5	Variación interanual 6	Agricultura 7	Industria 8	Construcción 9	Servicios 10	Año de firma anterior al de efectos económicos 11	Año de firma igual al de efectos económicos 12	Total 13	Agricultura 14	Industria 15	Construcción 16	Servicios 17
12		10 099	1,00	...	...	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	...	...	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25	
13		10 265	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58	
14	P	7 502	0,57	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54	
14	Mar	P	6 839	0,55	2 536	173	2 709	1 557	248	908	4	1 549	0,55	0,53	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
	Abr	P	7 126	0,56	2 749	318	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	0,56	0,61	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
	May	P	7 131	0,56	2 952	549	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	0,55	0,49	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49
	Jun	P	7 160	0,56	2 981	622	3 603	1 527	308	1 232	4	2 059	0,55	0,52	0,54	0,70	0,59	1,31	0,49
	Jul	P	7 320	0,56	3 009	759	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	0,54	0,59	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
	Ago	P	7 334	0,56	3 038	836	3 874	482	312	1 290	4	2 267	0,54	0,57	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
	Sep	P	7 411	0,57	3 060	1 137	4 197	478	313	1 336	5	2 544	0,54	0,62	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
	Oct	P	7 492	0,57	3 100	1 227	4 327	118	313	1 350	7	2 658	0,54	0,64	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
	Nov	P	7 501	0,57	3 130	1 289	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	0,54	0,64	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55
	Dic	P	7 502	0,57	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15	Ene	P	4 617	0,73	1 031	4	1 035	68	40	371	26	597	0,63	0,51	0,63	0,99	0,59	0,50	0,64
	Feb	P	4 618	0,73	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
	Mar	P	4 620	0,73	1 977	50	2 027	-682	241	634	26	1 126	0,69	0,39	0,69	0,80	0,73	0,50	0,64
	Abr	P	4 726	0,74	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
	May	P	4 727	0,74	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66
	Jun	P	4 756	0,74	2 637	293	2 930	-673	276	710	250	1 693	0,73	0,77	0,73	0,81	0,73	1,10	0,67
	Jul	P	4 759	0,74	3 150	1 053	4 203	435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
	Ago	P	4 759	0,74	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Agosto



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Agosto



FUENTE: Ministerio de Empleo y Seguridad Social, Estadística de Convenios Colectivos de Trabajo.

a. Los datos incluyen los convenios registrados después de diciembre de cada año.

b. Hasta el año 2010, incorpora las revisiones por cláusula de salvaguarda.

c. La información de convenios registrados en 2013 con efectos económicos en 2013 no es homogénea con la del mismo periodo del año anterior.

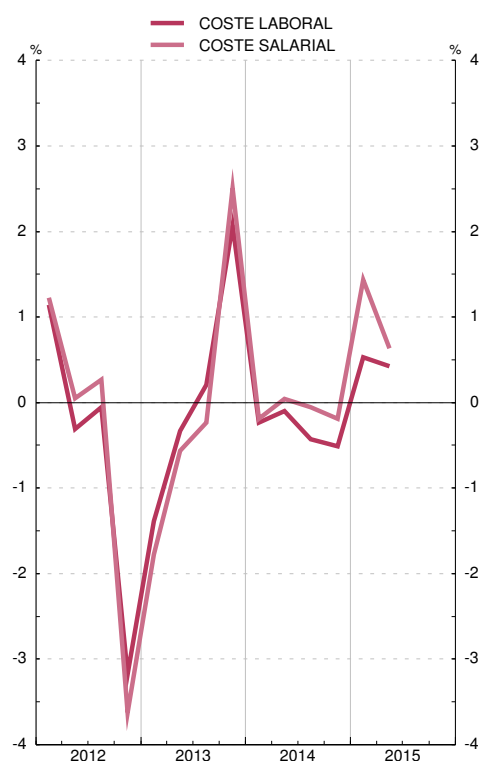
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

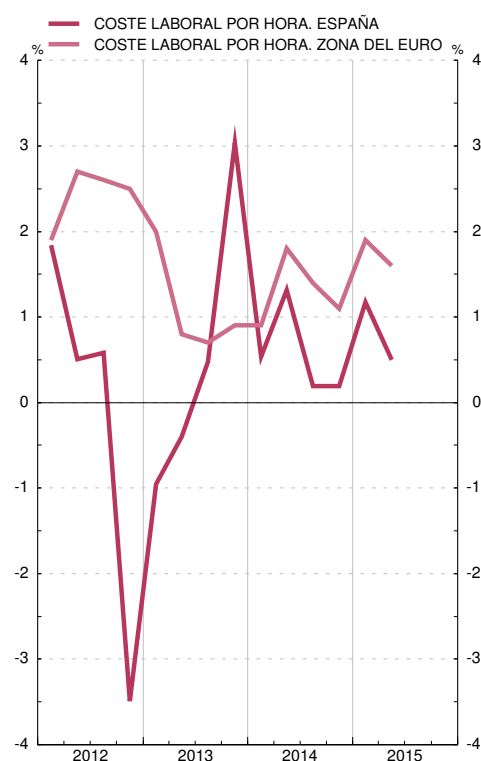
Tasas de variación interanual

		Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)	
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		España (b)	Zona del euro (c)
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,4
13	M	0,2	1,8	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,9	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	1,1
14	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	1,5	0,7	-0,5	0,3	-1,0	0,5	1,3
14 I-II	M	-0,2	1,4	-0,5	-0,4	0,9	-0,1	1,8	0,2	-0,4	1,0	-0,4	0,9	1,4
15 I-II	M	0,5	-0,4	-0,9	0,8	0,7	1,0	0,4	-0,3	1,3	1,2	-1,1	0,8	1,8
12 IV		-3,2	0,7	0,0	-4,2	-2,2	-3,6	-0,2	0,4	-4,7	-2,7	-1,8	-3,5	2,5
13 I		-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-1,0	2,0
II		-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,4	0,8
III		0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,5	0,7
IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	0,9
14 I		-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,5	0,9
II		-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,3	1,8
III		-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,2	1,4
IV		-0,5	1,4	-0,2	-0,9	-1,2	-0,2	0,9	1,1	-0,5	-0,8	-1,5	0,2	1,1
15 I		0,5	-0,3	-1,1	0,9	1,2	1,4	0,6	1,0	1,7	2,1	-1,9	1,2	1,9
II		0,4	-0,4	-0,8	0,8	0,2	0,6	0,2	-1,4	0,9	0,4	-0,2	0,5	1,6

POR TRABAJADOR Y MES  
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta Trimestral de Coste Laboral e Índice de Coste Laboral Armonizado) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

a. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 2012).

c. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica.

#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

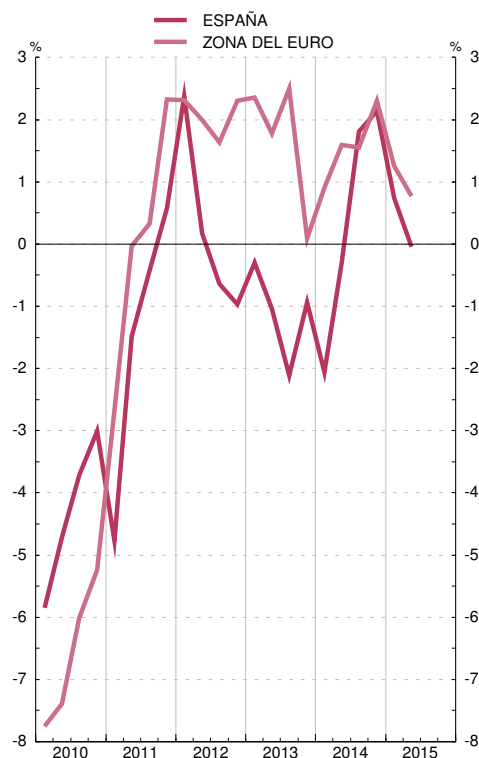
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios				Total economía				Pro memoria			
		Total economía		Industria		Remuneración por asalariado		Productividad		PIB (en volumen)		Empleo (ocupados) Total economía	
		España	Zona euro 19	España	Zona euro 19	España (b)	Zona euro 19	España	Zona euro 19	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	P	-3,0	1,9	0,2	2,1	-0,6	1,6	2,5	-0,3	-2,1	-0,8	-4,4	-0,5
13	P	-0,4	1,2	-1,1	1,7	1,7	1,6	2,1	0,4	-1,2	-0,3	-3,3	-0,7
14	A	-0,4	1,2	0,4	1,6	-0,2	1,4	0,2	0,3	1,4	1,1	1,2	1,2
12 ///	P	-2,9	2,0	-0,6	1,6	-0,6	1,6	2,4	-0,4	-2,1	-0,9	-4,4	-0,5
IV	P	-5,2	1,6	-1,0	2,3	-3,0	1,3	2,4	-0,4	-2,5	-1,0	-4,7	-0,6
13 /	P	-1,6	1,7	-0,3	2,4	0,5	1,5	2,2	-0,2	-2,2	-1,1	-4,3	-0,9
II	P	-1,3	1,0	-1,0	1,8	1,0	1,5	2,3	0,5	-1,7	-0,4	-3,9	-0,9
III	P	-0,6	1,1	-2,1	2,5	1,4	1,7	2,0	0,6	-1,0	-0,1	-3,0	-0,7
IV	P	2,0	1,0	-0,9	0,1	3,8	1,9	1,8	0,9	0,0	0,6	-1,8	-0,3
14 /	A	-1,1	0,9	-2,1	0,9	-0,1	1,7	1,1	0,8	0,6	1,3	-0,4	0,8
II	A	-0,3	1,2	-0,3	1,6	-0,0	1,3	0,2	0,1	1,2	0,9	1,0	1,2
III	A	-0,3	1,3	1,8	1,5	-0,3	1,3	-0,0	-	1,6	1,0	1,7	1,4
IV	A	-0,1	1,3	2,1	2,3	-0,5	1,3	-0,4	0,1	2,0	1,1	2,4	1,4
15 /	A	0,9	0,9	0,7	1,3	0,8	1,4	-0,1	0,4	2,7	1,6	2,8	1,7
II	A	-0,1	0,8	-0,0	0,8	0,2	1,4	0,2	0,7	3,1	1,9	2,9	1,7

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA**  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010) y EUROSTAT.

a. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; zona euro: elaborado según el SEC2010. b. Empleo equivalente a tiempo completo.

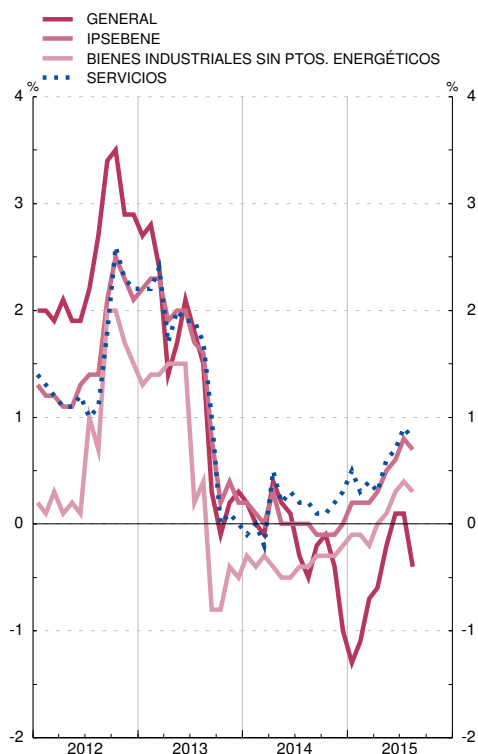
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

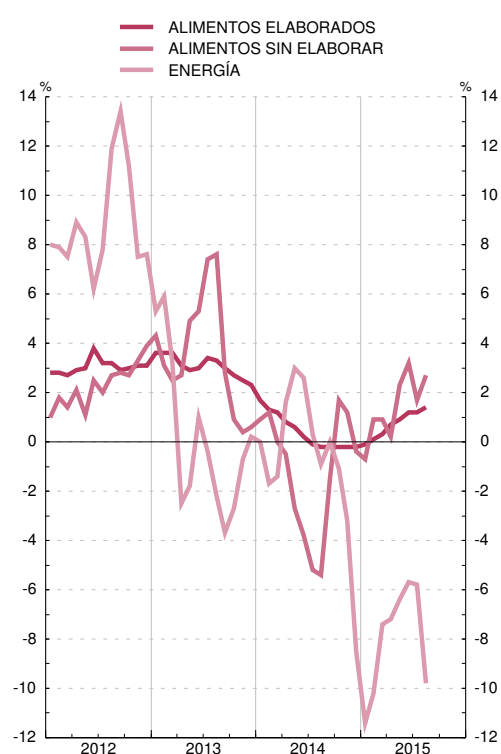
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $T_{12}$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> T <sub>12</sub> (b)	s/ T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sup>1</sup> T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9
13	M	103,9	—	1,4	0,3	3,5	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	114,6	2,7
14	M	103,7	—	-0,1	-1,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,8	0,2	0,0	106,5	-7,0
14 E-A	M	103,7	-0,1	-0,0	-0,9	-2,0	0,7	-0,4	0,5	0,1	0,1	106,7	-7,2
15 E-A	M	103,1	-0,0	-0,5	-0,3	1,4	0,7	0,1	-8,0	0,6	0,4	...	...
14	May	104,3	-	0,2	-0,3	-2,7	0,6	-0,5	3,0	0,2	-	111,0	-10,3
	Jun	104,3	-	0,1	-0,2	-3,8	0,2	-0,5	2,6	0,3	-	111,7	-6,9
	Jul	103,3	-0,9	-0,3	-1,2	-5,2	-0,1	-0,4	0,3	0,2	-	96,5	-10,0
	Ago	103,5	0,2	-0,5	-1,0	-5,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-	97,6	-6,3
	Sep	103,7	0,2	-0,2	-0,9	-1,5	-0,2	-0,3	-	0,1	-0,1	107,0	-5,7
	Oct	104,2	0,5	-0,1	-0,4	1,7	-0,2	-0,3	-1,1	0,1	-0,1	107,4	-9,0
	Nov	104,1	-0,1	-0,4	-0,5	1,2	-0,2	-0,3	-3,2	0,2	-0,1	107,8	-2,9
	Dic	103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-8,5	0,3	-	106,7	-9,3
15	Ene	101,8	-1,6	-1,3	-1,6	-0,7	-0,1	-0,1	-11,4	0,5	0,2	...	...
	Feb	102,0	0,2	-1,1	-1,4	0,9	0,1	-0,1	-10,2	0,3	0,2	...	...
	Mar	102,7	0,6	-0,7	-0,8	0,9	0,3	-0,2	-7,4	0,4	0,2	...	...
	Abr	103,6	0,9	-0,6	0,1	0,2	0,7	-	-7,2	0,3	0,3	...	...
	May	104,1	0,5	-0,2	0,6	2,3	0,9	0,1	-6,4	0,6	0,5	...	...
	Jun	104,4	0,3	0,1	0,9	3,2	1,2	0,3	-5,7	0,7	0,6	...	...
	Jul	103,4	-0,9	0,1	-0,1	1,7	1,2	0,4	-5,8	0,9	0,8	...	...
	Ago	103,1	-0,3	-0,4	-0,4	2,7	1,4	0,3	-9,8	0,8	0,7	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

b. Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

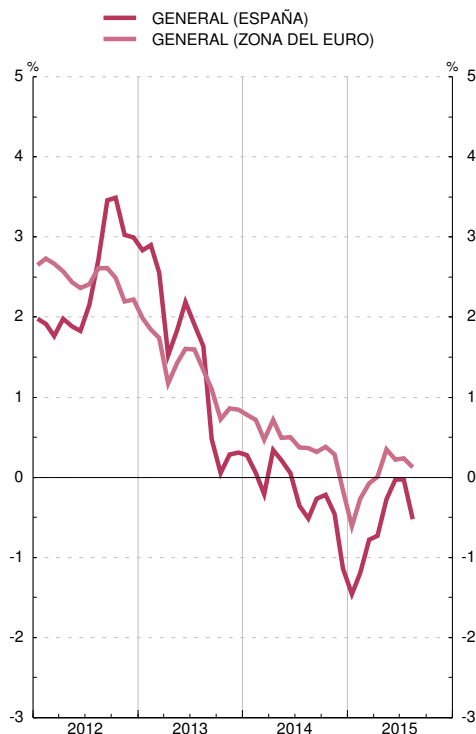
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

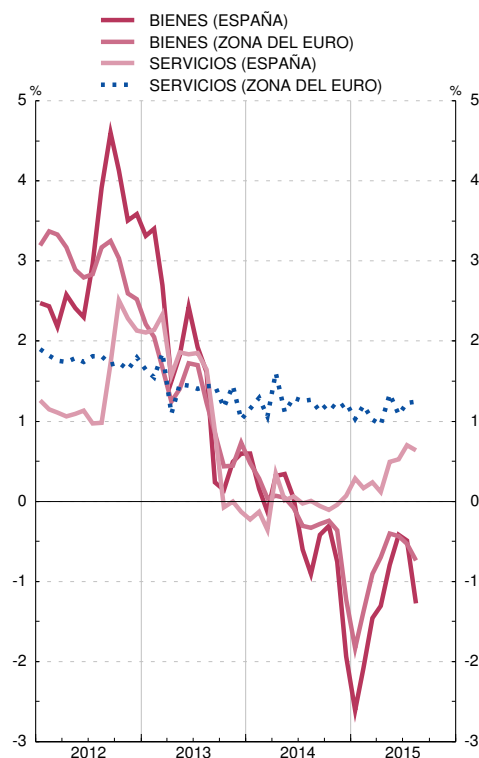
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía			
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
12	M	2,4	2,5	3,1	3,0	2,6	3,1	3,5	3,1	1,6	3,0	3,4	3,0	1,0	1,2	8,8	7,6	1,5	1,8
13	M	1,5	1,4	1,7	1,3	3,2	2,7	3,1	2,2	3,4	3,5	0,8	0,6	1,1	0,6	0,0	0,6	1,3	1,4
14	M	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	-0,8	-0,4	-0,5	-0,3	0,1	-0,8	-1,9	-0,0	1,2
14 E-A	M	-0,0	0,6	-0,0	0,0	-0,1	0,5	0,2	1,5	-0,5	-1,1	0,0	-0,3	-0,2	0,1	0,4	-1,2	-0,0	1,3
15 E-A	MP	-0,6	-	-1,3	-0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	1,2	1,2	-2,6	-1,8	-0,0	0,2	-7,9	-6,5	0,4	1,1
14 May		0,2	0,5	0,3	-	-0,4	0,1	-	1,5	-0,9	-2,1	0,8	-	-0,2	-	3,0	-	-	1,1
Jun		-	0,5	-	-0,1	-1,0	-0,2	-0,3	1,4	-1,7	-2,8	0,6	-	-0,3	-0,1	2,6	0,1	0,1	1,3
Jul		-0,4	0,4	-0,6	-0,3	-1,6	-0,3	-0,7	1,1	-2,7	-2,6	-	-0,3	-0,2	-	0,3	-1,0	-	1,3
Ago		-0,5	0,4	-0,9	-0,3	-1,8	-0,3	-0,8	1,0	-2,9	-2,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,3	-0,9	-2,0	-	1,3
Sep		-0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,6	0,3	-0,8	1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-	-2,3	-0,1	1,1
Oct		-0,2	0,4	-0,3	-0,2	0,4	0,5	-0,8	0,8	1,6	-	-0,7	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-2,0	-0,1	1,2
Nov		-0,5	0,3	-0,8	-0,4	0,2	0,5	-0,7	0,6	1,2	0,2	-1,3	-0,8	-0,3	-0,1	-3,2	-2,6	-	1,2
Dic		-1,1	-0,2	-1,9	-1,2	-0,2	-	-0,6	0,5	0,2	-1,0	-2,9	-1,8	-0,3	-	-8,4	-6,3	0,1	1,2
15 Ene		-1,5	-0,6	-2,6	-1,8	-0,3	-0,1	-0,4	0,4	-0,1	-0,8	-4,0	-2,8	-0,3	-0,1	-11,4	-9,3	0,3	1,0
Feb		-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,3	0,5	-0,1	0,5	0,8	0,4	-3,5	-2,4	-0,2	-0,1	-10,1	-7,9	0,2	1,2
Mar		-0,8	-0,1	-1,5	-0,9	0,5	0,6	0,2	0,6	0,8	0,7	-2,6	-1,7	-0,3	-	-7,4	-6,0	0,2	1,0
Abr		-0,7	-	-1,3	-0,7	0,5	1,0	0,6	0,7	0,5	1,3	-2,4	-1,6	-0,1	0,1	-7,1	-5,8	0,1	1,0
May		-0,3	0,3	-0,8	-0,4	1,3	1,2	0,9	0,6	1,8	2,1	-2,0	-1,2	0,1	0,2	-6,4	-4,8	0,5	1,3
Jun		-	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,1	1,3	0,7	2,4	1,9	-1,7	-1,3	0,2	0,3	-5,7	-5,1	0,5	1,1
Jul		-	0,2	-0,5	-0,5	1,4	0,9	1,3	0,6	1,5	1,4	-1,6	-1,3	0,3	0,4	-5,7	-5,6	0,7	1,2
Ago	P	-0,5	0,1	-1,3	-0,7	1,8	1,3	1,4	0,6	2,1	2,4	-3,0	-1,8	0,2	0,4	-9,7	-7,2	0,6	1,2

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

a. Desde enero de 2011 se han incorporado las normas del Reglamento CE N°330/2009 de la Comisión Europea sobre el tratamiento de los productos estacionales, lo que provoca una ruptura de las series. Las series construidas con la nueva metodología sólo están disponibles desde enero de 2010. Las tasas interanuales aquí presentadas para 2010 son las difundidas por Eurostat, construidas haciendo uso de la serie con la nueva metodología para 2010 y de la serie con la antigua para 2009. De esta forma, esas tasas ofrecen una visión distorsionada al comparar índices de precios con dos metodologías diferentes. Las tasas interanuales del IAPC en 2010 calculadas de modo coherente haciendo uso solamente de la metodología anterior y que por tanto son homogéneas, son las siguientes: Ene:1,1; Feb:0,9; Mar:1,5; Abr:1,6; May:1,8; Jun:1,5; Jul:1,9; Ago:1,8; Sep:2,1; Oct:2,3; Nov:2,2; Dic:2,9. Pueden consultarse notas metodológicas más detalladas en la página de Eurostat en la Red ([www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int))

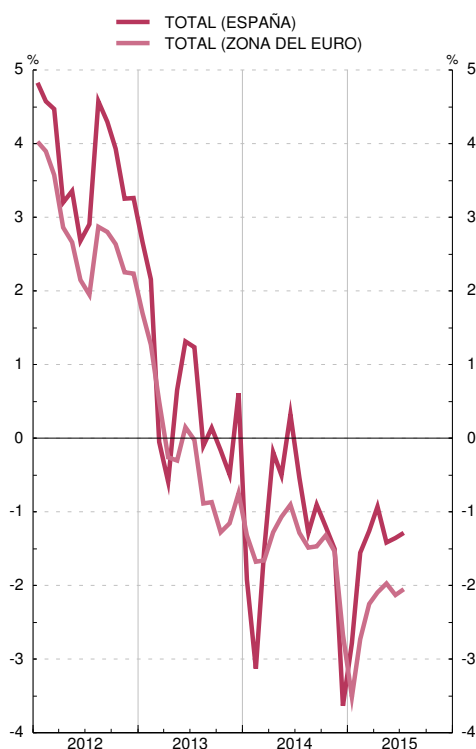
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

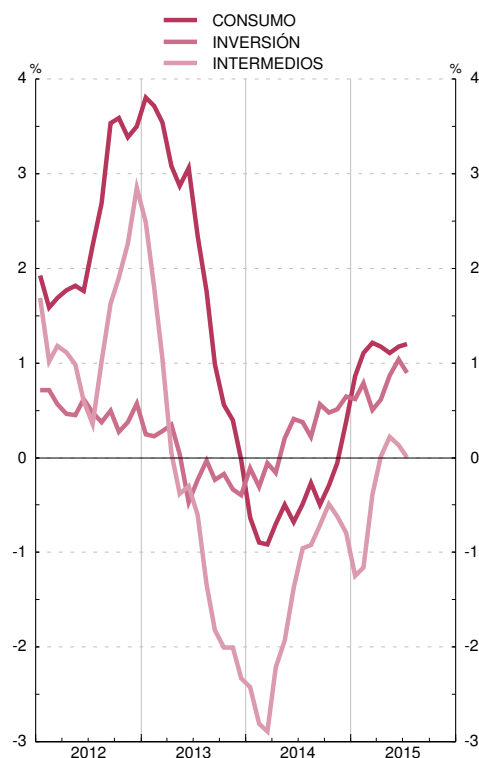
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
													T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>	T <sub>12</sub>
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
13	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
14	M	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4
14 E-J	M	110,4	—	-1,1	—	-0,7	—	0,0	—	-2,1	—	-1,2	-1,3	0,5	0,4	-1,4	-3,6
15 E-J	M	108,7	—	-1,5	—	1,1	—	0,8	—	-0,3	—	-7,2	-2,4	-0,8	0,7	-1,0	-7,3
14	Abr	109,7	0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,0	-0,2	0,2	-2,2	0,1	2,4	-1,3	0,7	0,3	-1,5	-3,6
	May	110,6	0,8	-0,5	0,2	-0,5	0,1	0,2	0,0	-1,9	3,1	0,5	-1,1	0,5	0,3	-1,2	-3,1
	Jun	111,5	0,9	0,3	-0,0	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-1,4	3,1	3,1	-0,9	0,4	0,4	-0,9	-2,5
	Jul	111,6	0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,4	-0,0	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	0,2	0,4	-0,6	-4,0
	Ago	110,6	-0,9	-1,3	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-3,3	-3,7	-1,5	-0,0	0,5	-0,6	-4,9
	Sep	111,3	0,6	-0,9	-0,2	-0,5	0,2	0,6	0,1	-0,7	2,2	-2,4	-1,5	-0,4	0,6	-0,5	-4,5
	Oct	110,3	-0,8	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-2,7	-4,0	-1,3	-0,6	0,6	-0,4	-4,1
	Nov	109,1	-1,2	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	0,5	-0,3	-0,6	-4,1	-5,5	-1,5	-0,6	0,6	-0,5	-4,9
	Dic	107,9	-1,1	-3,6	0,2	0,4	0,1	0,6	-0,3	-0,8	-4,1	-13,3	-2,7	-0,7	0,6	-1,0	-8,3
15	Ene	107,4	-0,5	-2,8	0,4	0,9	0,2	0,6	-0,3	-1,2	-2,0	-10,4	-3,5	-0,9	0,7	-1,7	-10,5
	Feb	107,7	0,2	-1,6	0,1	1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,2	1,0	-6,4	-2,7	-0,7	0,7	-1,7	-8,0
	Mar	108,1	0,5	-1,3	0,1	1,2	-0,0	0,5	0,6	-0,4	0,9	-6,1	-2,3	-0,6	0,7	-1,2	-6,7
	Abr	108,6	0,5	-0,9	0,1	1,2	0,1	0,6	0,6	0,0	1,0	-5,4	-2,1	-0,8	0,8	-0,8	-6,4
	May	109,0	0,3	-1,4	0,1	1,1	0,3	0,9	0,2	0,2	0,8	-7,5	-2,0	-0,8	0,7	-0,6	-6,3
	Jun	110,0	0,9	-1,4	0,1	1,2	0,1	1,0	0,1	0,1	3,2	-7,4	-2,1	-0,8	0,7	-0,6	-6,8
	Jul	110,2	0,1	-1,3	0,2	1,2	0,1	0,9	-0,1	0,0	0,4	-7,0	-2,0	-0,8	0,7	-0,7	-6,4

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.



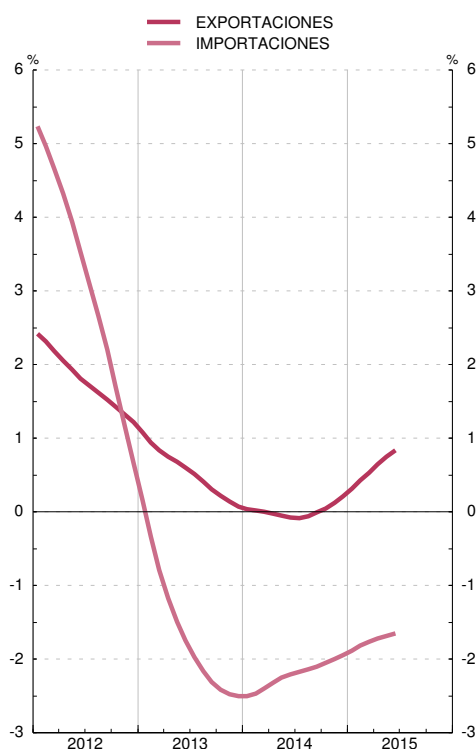
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

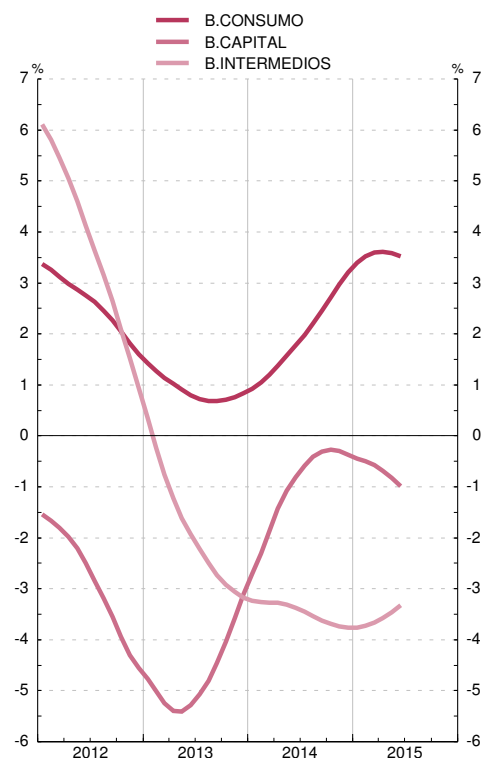
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>12</b>	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
<b>13</b>	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
<b>14</b>	-1,0	0,3	-2,1	-1,6	-5,2	-1,4	-2,4	1,1	-2,1	-3,5	-6,8	-1,6
<b>14 E-J</b>	-0,4	0,7	0,6	-1,3	-2,1	-1,1	-2,7	-0,5	-6,2	-3,0	-4,3	-1,8
<b>15 E-J</b>	1,0	2,7	-2,4	0,4	-19,2	2,5	-1,5	8,1	9,2	-5,8	-23,1	2,5
<b>14 Ene</b>	-2,2	-0,9	-2,4	-2,8	-4,3	-2,8	-6,7	-2,7	-1,9	-8,3	-12,1	-5,1
<b>Feb</b>	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	-2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
<b>Mar</b>	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
<b>Abr</b>	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
<b>May</b>	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
<b>Jun</b>	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
<b>Jul</b>	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
<b>Ago</b>	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
<b>Sep</b>	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9
<b>Oct</b>	-2,3	-0,7	-10,0	-1,9	-6,1	-1,5	-2,0	3,8	7,7	-4,8	-11,1	-2,4
<b>Nov</b>	-1,3	0,4	0,0	-2,6	-5,3	-2,0	-2,2	3,4	3,4	-4,9	-11,7	-1,5
<b>Dic</b>	-1,5	-2,3	-1,5	-0,9	-18,1	0,2	-1,8	7,9	-2,7	-5,3	-16,4	-0,7
<b>15 Ene</b>	0,1	3,0	-2,2	-1,5	-22,1	0,5	-2,8	9,9	-3,8	-7,1	-28,3	2,8
<b>Feb</b>	1,2	2,1	-6,1	1,8	-18,8	3,3	-2,1	7,9	0,9	-5,9	-26,2	3,5
<b>Mar</b>	0,6	2,1	0,6	-0,5	-21,6	2,1	0,6	9,9	23,5	-4,9	-22,1	5,0
<b>Abr</b>	-0,1	2,0	-6,2	-0,5	-25,9	1,7	-1,5	5,9	12,8	-5,4	-22,7	2,4
<b>May</b>	2,9	5,3	1,1	1,5	-10,0	3,0	-0,2	8,7	9,1	-4,1	-17,4	2,7
<b>Jun</b>	1,5	1,6	-2,2	1,9	-17,1	4,6	-3,0	5,9	12,1	-7,6	-22,0	-1,5

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



FUENTES: ME, MHAP y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 6 y 7.

a. Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

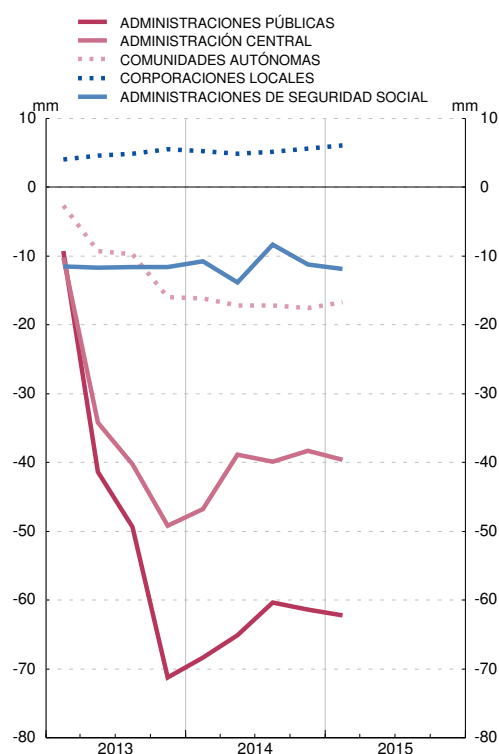
## 6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

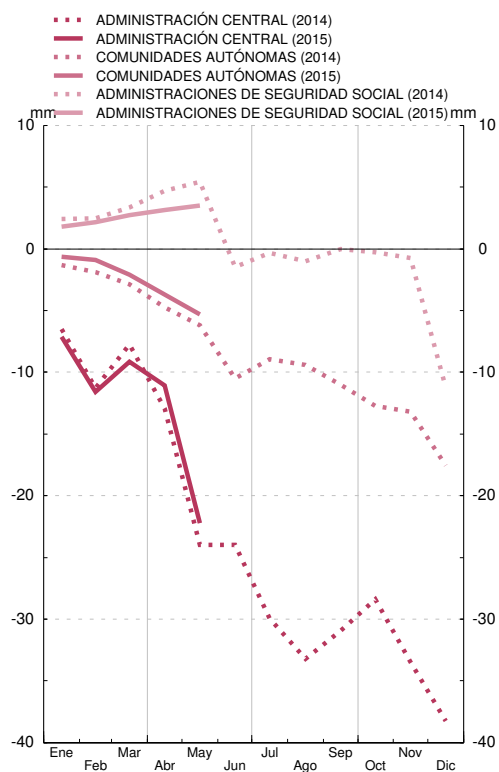
Millones de euros

		Administración Central					
Administraciones Públicas		Total			Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Del cual:					
		Estado					
			(a)		(b)		
1 = 2+4+5+6		2	3	4	5	6	
13	P	-71 291	-49 190	-45 321	-15 932	5 474	-11 643
14	P	-61 391	-38 264	-39 660	-17 541	5 616	-11 202
14 II	P	-28 887	-16 210	-16 986	-7 644	-172	-4 861
14 III	P	-3 245	-6 966	-6 042	-505	2 755	1 471
14 IV	P	-22 934	-7 314	-7 062	-6 537	2 105	-11 188
15 I	A	-7 131	-9 131	-9 657	-2 072	1 353	2 719
14 E-M	P	...	-23 979	-26 116	-6 206	...	5 429
15 E-M	A	...	-22 219	-23 263	-5 309	...	3 517
14 Jul	P	...	-5 946	-5 712	1 566	...	1 158
Ago	P	...	-3 290	-2 825	-499	...	-653
Sep	P	...	2 270	2 495	-1 572	...	966
Oct	P	...	2 563	2 296	-1 743	...	-250
Nov	P	...	-5 089	-5 072	-468	...	-456
Dic	P	...	-4 788	-4 286	-4 326	...	-10 482
15 Ene	A	...	-7 113	-6 557	-663	...	1 784
Feb	A	...	-4 455	-5 657	-256	...	382
Mar	A	...	2 437	2 557	-1 153	...	553
Abr	A	...	-1 944	-2 571	-1 636	...	427
May	A	...	-11 144	-11 035	-1 601	...	371

CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por tipo de administración. Suma móvil 4 trimestres



CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por tipo de administración. Datos acumulados enero fecha. Información mensual



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).

a. El detalle por operaciones se difunde en el indicador 6.3.

b. El detalle por Comunidades Autónomas se difunde en el indicador 6.6.

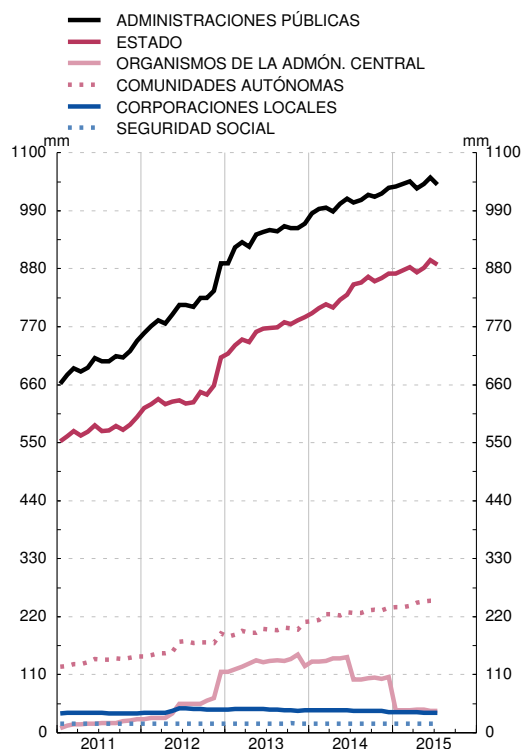
## 6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

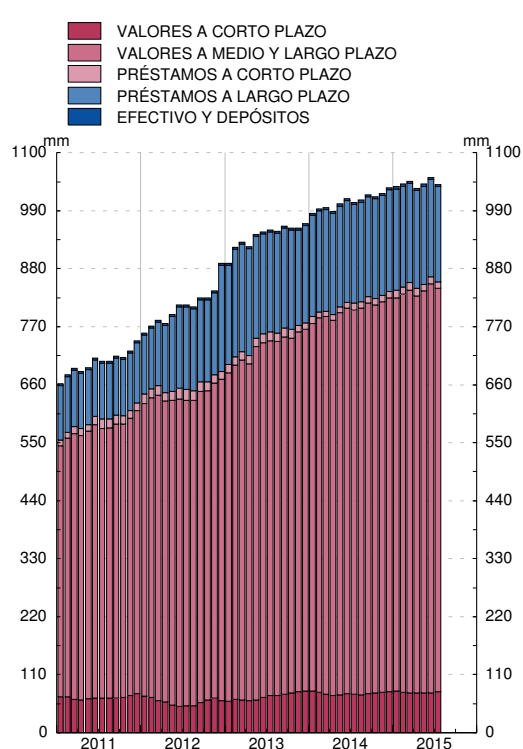
Millones de euros

		Total	Por administraciones						Por instrumentos							
			Administración Central (b)		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Valores distintos de acciones			Préstamos			
			Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
(a)	1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14		
10		649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	68 929	465 297	111 449	8 438	103 011	
11		743 530	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	74 185	536 514	129 146	15 232	113 914	
12		890 728	711 227	114 932	188 407	44 005	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 160	15 139	202 021	
13	P	966 122	788 781	126 765	209 761	42 315	17 187	218 687	3 696	765 746	78 977	686 769	196 680	12 078	184 602	
14	Feb	P	994 008	804 694	135 343	213 801	42 467	17 188	219 485	3 712	787 114	76 530	710 584	203 182	10 783	192 399
	Mar	P	995 786	812 958	135 519	224 964	42 112	17 188	236 956	3 726	788 962	72 474	716 487	203 098	10 720	192 378
	Abr	P	988 644	806 142	140 370	224 151	42 108	17 192	241 318	3 737	782 294	70 736	711 557	202 613	10 281	192 331
	May	P	1 002 681	821 693	140 334	222 200	42 848	17 189	241 582	3 767	796 702	71 667	725 035	202 213	10 634	191 578
	Jun	P	1 012 548	831 167	143 298	228 207	42 195	17 203	249 521	3 804	804 833	74 652	730 181	203 912	11 546	192 366
	Jul	P	1 006 198	849 764	101 228	227 719	41 098	17 196	230 807	3 849	801 645	73 032	728 613	200 704	13 335	187 369
	Ago	P	1 009 975	854 143	101 194	226 679	41 479	17 199	230 719	3 857	805 595	72 271	733 324	200 523	12 070	188 454
	Sep	P	1 020 255	865 409	103 287	232 068	40 988	17 200	238 699	3 863	815 106	74 078	741 029	201 286	11 676	189 610
	Oct	P	1 016 863	855 997	104 332	232 670	40 894	17 189	234 218	3 844	810 954	74 759	736 195	202 065	12 595	189 470
	Nov	P	1 022 925	862 561	101 729	231 583	40 929	17 202	231 079	3 852	817 347	77 028	740 319	201 726	11 971	189 755
	Dic	P	1 033 830	870 516	105 615	236 820	38 534	17 188	234 844	3 847	825 151	77 611	747 540	204 831	11 668	193 164
15	Ene	P	1 035 559	870 550	42 965	238 195	38 705	17 188	172 044	3 865	825 156	78 991	746 165	206 538	13 970	192 569
	Feb	P	1 040 350	877 187	42 881	238 513	38 901	17 193	174 325	3 874	832 265	76 299	755 965	204 211	12 840	191 371
	Mar	P	1 046 177	883 343	42 893	240 483	38 462	17 190	176 194	3 878	839 437	75 220	764 216	202 863	13 869	188 993
	Abr	A	1 032 495	872 896	43 403	246 551	38 453	17 188	185 995	3 892	828 782	74 749	754 033	199 821	13 768	186 053
	May	A	1 040 384	881 915	43 341	249 205	38 033	17 187	189 296	3 916	837 777	75 599	762 177	198 691	13 058	185 633
	Jun	A	1 052 837	896 257	41 793	250 237	37 928	17 196	190 575	3 948	850 874	75 764	775 110	198 015	13 982	184 033
	Jul	A	1 040 104	888 017	41 736	249 787	37 522	17 193	194 152	3 981	842 416	77 605	764 811	193 707	13 143	180 563

DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por subsectores. Miles de millones de euros



DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Por instrumentos. Miles de millones de euros



FUENTE: BE.

a. La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los seis grandes Ayuntamientos es la correspondiente a junio de 2015.

b. Desde julio de 2014, la deuda del Fondo de Financiación para el Pago a Proveedores (FFPP) se incluye en la deuda del Estado, en lugar de en Otras Unidades de la Administración Central, debido a la integración de dicho fondo en el Estado. A partir de enero de 2015, este indicador recoge el efecto de la creación del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas y del Fondo de Financiación a Entidades Locales, que también se incluyen en el Estado y que han asumido los saldos vivos de deuda a diciembre de 2014 del FFPP y del Fondo de Liquidez Autonómica.

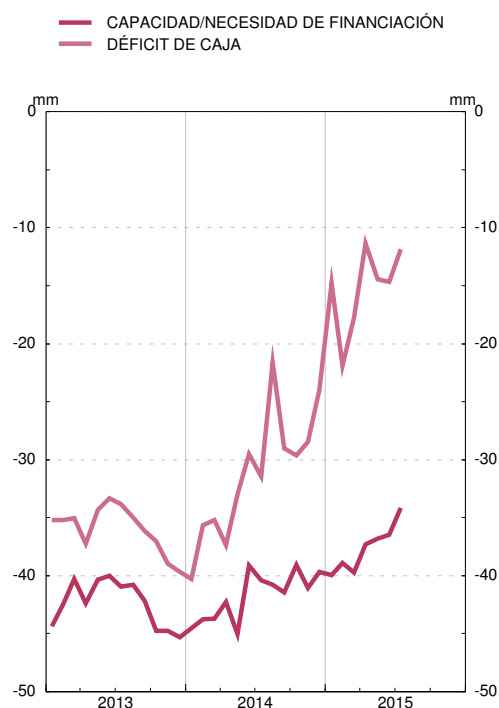
### 6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

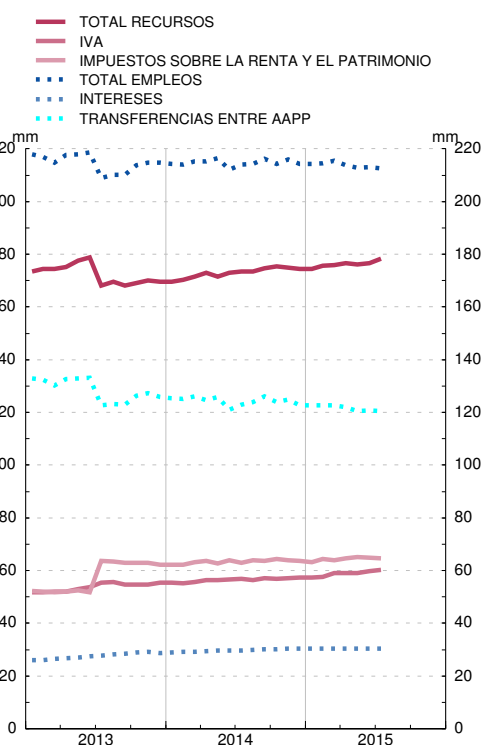
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		1 = 2-8	3	4	5	6	7	8 = 9+13	9	10	11	12	13	14 = 15-16	15	16
<b>13</b>	P	-45 321	169 504	55 441	22 765	9 878	62 213	19 207	214 825	18 250	28 690	125 752	1 326	40 807	121 118	160 796
<b>14</b>	P	-39 660	174 521	57 395	22 425	10 233	63 543	20 925	214 181	18 023	30 359	122 709	2 939	40 151	134 036	157 993
<b>14 E-J</b>	P	-32 268	96 886	36 140	12 830	4 960	31 637	11 319	129 154	10 279	17 452	77 741	353	23 329	73 279	100 816
<b>15 E-J</b>	A	-26 773	100 785	39 077	13 515	2 762	32 721	12 710	127 558	10 459	17 386	75 472	640	23 601	83 596	99 034
<b>14 Jul</b>	P	-5 712	16 303	3 820	1 878	568	6 591	3 446	22 015	1 322	2 619	15 230	49	2 795	20 242	20 577
<b>Ago</b>	P	-2 825	11 403	2 569	1 681	552	5 285	1 316	14 228	1 285	2 607	8 003	12	2 321	8 739	8 315
<b>Sep</b>	P	2 495	18 240	7 888	2 075	827	5 799	1 651	15 745	1 329	2 503	9 550	87	2 276	4 847	8 853
<b>Oct</b>	P	2 296	17 979	3 828	1 908	456	10 065	1 722	15 683	1 330	2 627	8 770	130	2 826	22 836	15 213
<b>Nov</b>	P	-5 072	11 228	3 416	2 241	382	3 573	1 616	16 300	1 311	2 516	9 339	165	2 969	7 448	10 450
<b>Dic</b>	P	-4 286	18 785	3 554	1 690	3 056	7 184	3 301	23 071	2 489	2 654	9 306	2 192	6 430	16 886	14 345
<b>15 Ene</b>	A	-6 557	10 862	4 923	1 896	253	2 633	1 157	17 419	1 453	2 582	10 571	126	2 687	6 276	12 962
<b>Feb</b>	A	-5 657	12 619	5 595	2 046	147	3 762	1 069	18 276	1 292	2 258	10 215	32	4 479	17 369	20 028
<b>Mar</b>	A	2 557	20 312	9 443	1 477	1 117	6 919	1 356	17 755	1 344	2 581	10 012	2	3 816	11 241	10 073
<b>Abr</b>	A	-2 571	13 800	3 775	2 002	452	6 366	1 205	16 371	1 296	2 450	9 547	94	2 984	20 984	15 312
<b>May</b>	A	-11 035	5 546	2 738	1 982	219	-24	631	16 581	1 302	2 520	9 376	264	3 119	1 819	8 198
<b>Jun</b>	A	-126	19 560	8 116	1 914	320	6 686	2 524	19 686	2 434	2 446	10 772	51	3 983	3 393	12 394
<b>Jul</b>	A	-3 384	18 086	4 487	2 198	254	6 379	4 768	21 470	1 338	2 549	14 979	71	2 533	22 515	20 066

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA  
Suma móvil 12 meses



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL  
Suma móvil 12 meses



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).

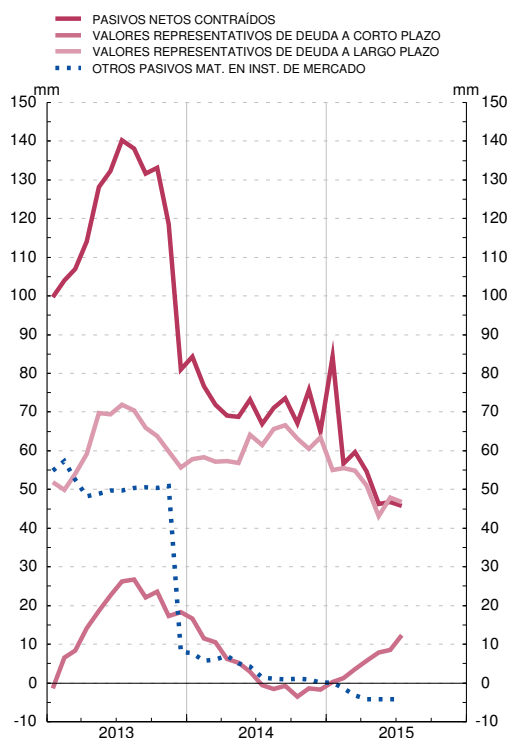
## 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

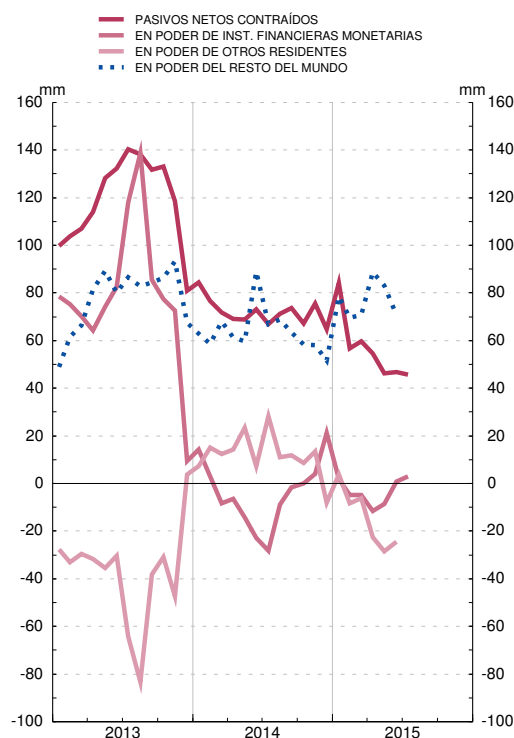
Millones de euros

		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de fi- nan- cia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
					Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
			Del cual		Total	En monedas distin- tas de la peseta/ euro	Valores representa- tivos de deuda a corto plazo	Valores representa- tivos de deuda a largo plazo (a)	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (b)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
			Total	Depó- sitos en el Banco de España								Total	Institu- ciones financie- ras mone- tarias	Otros sectores residen- tes		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
13	P	-45 321	35 678	-2 400	80 999	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-127	13 440	9 546	3 894	67 559	81 125
14	P	-39 660	25 210	-91	64 870	240	-1 806	63 406	-946	131	4 085	13 117	21 290	-8 173	51 753	60 785
14 E-J	P	-32 268	1 291	-89	33 559	-4	-5 236	40 716	-946	-1 003	27	20 666	6 270	14 395	12 893	33 532
15 E-J	A	-26 773	-12 389	1	14 384	-5	8 823	24 074	-970	-5 325	-12 217	-21 081	-12 058	-16 459	47 611	26 602
14 Jul	P	-5 712	-16 756	0	-11 044	2	-53	-10 612	-	-2 545	2 167	4 765	-9 678	14 443	-15 809	-13 210
Ago	P	-2 825	4 435	-2	7 260	2	318	6 086	-	336	519	3 284	16 732	-13 449	3 976	6 741
Sep	P	2 495	12 224	0	9 729	2	2 296	11 509	-	-20	-4 057	5 824	8 970	-3 146	3 905	13 786
Oct	P	2 296	-11 761	0	-14 057	-3	-170	-13 400	-	38	-525	-12 236	-5 443	-6 793	-1 821	-13 532
Nov	P	-5 072	7 308	0	12 380	241	400	8 633	-	305	3 042	-4 437	-5 278	841	16 817	9 338
Dic	P	-4 286	11 713	-1	15 999	2	585	9 861	-	474	5 079	16	38	-22	15 983	10 920
15 Ene	A	-6 557	15 344	5 990	21 901	2	1 405	-4 838	-	11	25 322	-2 971	-8 612	5 641	24 872	-3 422
Feb	A	-5 657	-25 774	-5 989	-20 117	2	-32	12 562	-	-1 381	-31 265	-18 014	-7 643	-10 370	-2 103	11 148
Mar	A	2 557	13 251	-0	10 694	2	-348	12 779	-	-1 517	-219	8 070	3 340	4 730	2 624	10 914
Abr	A	-2 571	-14 936	-1	-12 365	-17	640	-11 918	-970	8	-125	-24 717	-6 792	-17 924	12 351	-12 240
May	A	-11 035	1 467	0	12 502	2	3 011	9 901	-	25	-435	10 352	5 948	4 404	2 150	12 937
Jun	A	-126	13 789	2	13 915	2	450	17 344	-	-4	-3 875	6 198	9 137	-2 939	7 717	17 790
Jul	A	-3 384	-15 530	-1	-12 146	2	3 697	-11 756	-	-2 467	-1 620	...	-7 436	...	...	-10 526

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS  
Suma móvil 12 meses



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA  
Suma móvil de 12 meses



FUENTE: BE.

a. Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.

b. Incluye otros préstamos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

## 6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

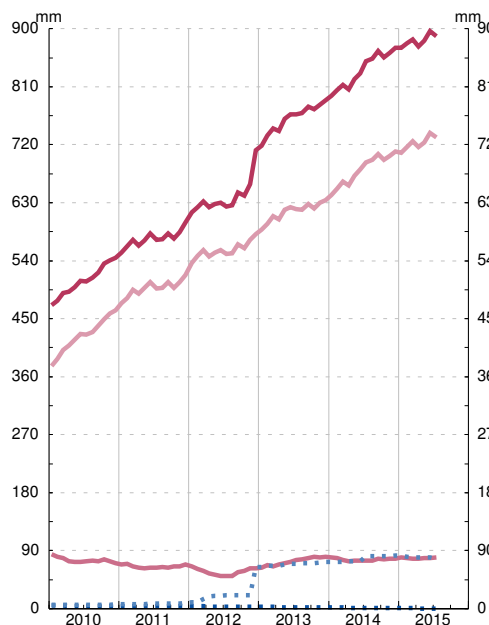
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avalos concedidos			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	544 790	0	70 484	463 580	4 082	6 644	301 689	61 170	240 519	243 101	28 898	73 560	6 000	-	59 506
11	598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 227	390 428	62 613	327 815	208 567	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
12	711 227	0	62 627	581 314	2 915	64 371	426 532	67 328	359 204	284 695	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
13	P 788 781	240	80 045	634 407	1 943	72 385	434 594	57 387	377 206	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607
14 Jul	P 849 764	252	74 561	693 049	972 81	182	485 417	55 250	430 167	364 348	19 264	143 802	28 299	38 516	28 273
Ago	P 854 143	251	74 850	696 802	972 81	518	489 184	55 161	434 022	364 959	22 340	133 844	28 299	38 516	18 373
Sep	P 865 409	257	77 129	705 810	972 81	499	497 544	55 466	442 078	367 865	27 997	132 659	28 299	38 516	17 473
Oct	P 855 997	255	76 949	696 540	972 81	537	494 254	49 986	444 268	361 743	24 080	126 984	28 299	38 516	11 935
Nov	P 862 561	251	77 344	702 404	972 81	841	485 660	46 146	439 514	376 901	30 865	121 406	25 009	38 823	9 486
Dic	P 870 516	257	77 926	709 307	972 82	311	483 108	45 135	437 973	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15 Ene	P 870 550	266	79 321	707 931	972 82	327	453 237	45 135	408 102	417 313	47 857	119 535	24 809	39 742	7 310
Feb	P 877 187	275	78 436	716 834	972 80	945	472 252	47 416	424 836	404 934	34 497	118 472	24 809	39 435	6 641
Mar	P 883 343	275	77 345	725 598	972 79	428	475 759	47 088	428 671	407 584	39 954	116 334	24 809	39 435	5 966
Abr	A 872 896	275	77 409	716 051	-	79 437	468 808	47 333	421 475	404 088	25 104	116 322	25 329	40 049	4 854
May	A 881 915	278	78 770	723 683	-	79 462	473 809	47 874	425 935	408 106	24 760	116 399	25 329	40 613	4 419
Jun	A 896 257	281	78 127	738 672	-	79 458	481 151	45 452	435 699	415 106	25 743	113 651	23 779	40 155	3 723
Jul	A 888 017	284	79 967	731 060	-	76 991	...	45 438	...	...	15 947	112 836	23 779	39 382	3 723

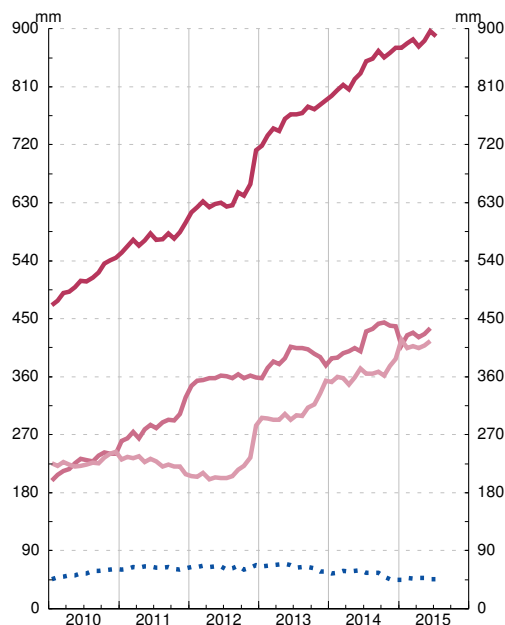
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos. Miles de millones de euros

— DEUDA DEL ESTADO  
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A CORTO PLAZO  
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A LARGO PLAZO  
■ CRÉDITOS DEL BANCO DE ESPAÑA  
■ OTROS PASIVOS



ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por sectores de contrapartida. Miles de millones de euros

— DEUDA DEL ESTADO  
— OTROS SECTORES RESIDENTES  
— RESTO DEL MUNDO  
■ ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



FUENTE: BE.

- Desde julio de 2014 incluye la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, organismo que se ha integrado en el Estado a partir de esa fecha.
- Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.
- Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.
- Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

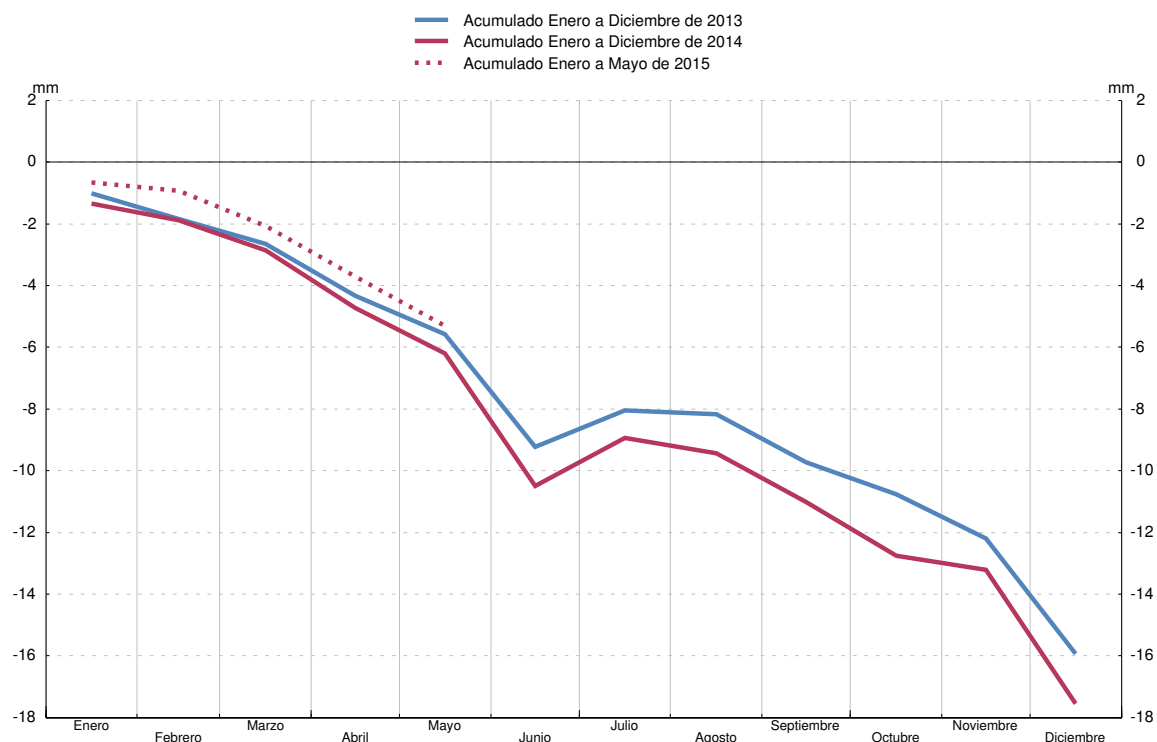
## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

		Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Cas. tilla-La Mancha	Cas. tilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valenciana
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>13</b>	P	-15 932	-2 151	-718	-224	-324	-412	-151	-770	-633	-3 860	-147	-626	-81	-1 838	-851	-257	-739	-2 150
<b>14</b>	P	-17 541	-1 645	-551	-278	-458	-379	-179	-666	-601	-5 152	-421	-557	-95	-2 648	-766	-133	-642	-2 370
<b>14 II</b>	P	-7 644	-1 255	-171	-148	-146	-143	-87	-279	-366	-1 709	-251	-346	-42	-1 122	-288	-198	-305	-788
<b>14 III</b>	P	-505	-132	50	71	10	74	51	46	144	-435	73	142	6	-183	-86	11	90	-437
<b>14 IV</b>	P	-6 537	382	-292	-208	-329	-302	-115	-298	-268	-2 090	-113	-225	-31	-688	-295	-44	-442	-1 179
<b>15 I</b>	A	-2 072	-565	-88	11	-60	19	-31	-119	-122	-585	-34	-2	25	-429	-134	46	146	-150
<b>14 E-M</b>	P	-6 206	-1 136	-199	-34	-46	-122	-62	-225	-205	-1 802	-244	-276	-39	-1 160	-244	-31	-129	-252
<b>15 E-M</b>	A	-5 309	-700	-158	-3	-134	-72	-32	-157	-190	-1 369	-160	-125	14	-1 170	-246	-138	80	-749
<b>14 Jul</b>	P	1 566	232	109	108	171	139	52	79	174	172	79	228	15	50	24	-63	-72	69
<b>Ago</b>	P	-499	-26	-39	-7	-44	-18	-1	-10	-13	-184	-38	-30	-4	-9	-43	81	101	-215
<b>Sep</b>	P	-1 572	-338	-20	-30	-117	-47	-	-23	-17	-423	32	-56	-5	-224	-67	-7	61	-291
<b>Oct</b>	P	-1 743	-377	-68	-35	-74	40	-28	-76	-124	-459	-38	-27	-1	-231	-92	160	-56	-257
<b>Nov</b>	P	-468	228	-53	1	-76	-54	-10	-	20	-342	-20	-96	-6	-256	-85	-124	696	-291
<b>Dic</b>	P	-4 326	531	-171	-174	-179	-288	-77	-222	-164	-1 289	-55	-102	-24	-201	-118	-80	-1 082	-631
<b>15 Ene</b>	A	-663	-213	-39	8	15	-	-22	-30	-	-78	-34	68	51	-191	-34	41	-11	-194
<b>Feb</b>	A	-256	-25	-14	22	-36	-35	-12	-13	-95	-181	-36	-11	-7	-122	-13	106	131	85
<b>Mar</b>	A	-1 153	-327	-35	-19	-39	54	3	-76	-27	-326	36	-59	-19	-116	-87	-101	26	-41
<b>Abr</b>	A	-1 636	52	-57	-2	-52	-126	4	-23	-66	-407	-85	-54	-2	-382	-71	5	-79	-291
<b>May</b>	A	-1 601	-187	-13	-12	-22	35	-5	-15	-2	-377	-41	-69	-9	-359	-41	-189	13	-308

### CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Datos acumulados enero fecha



FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (IGAE).

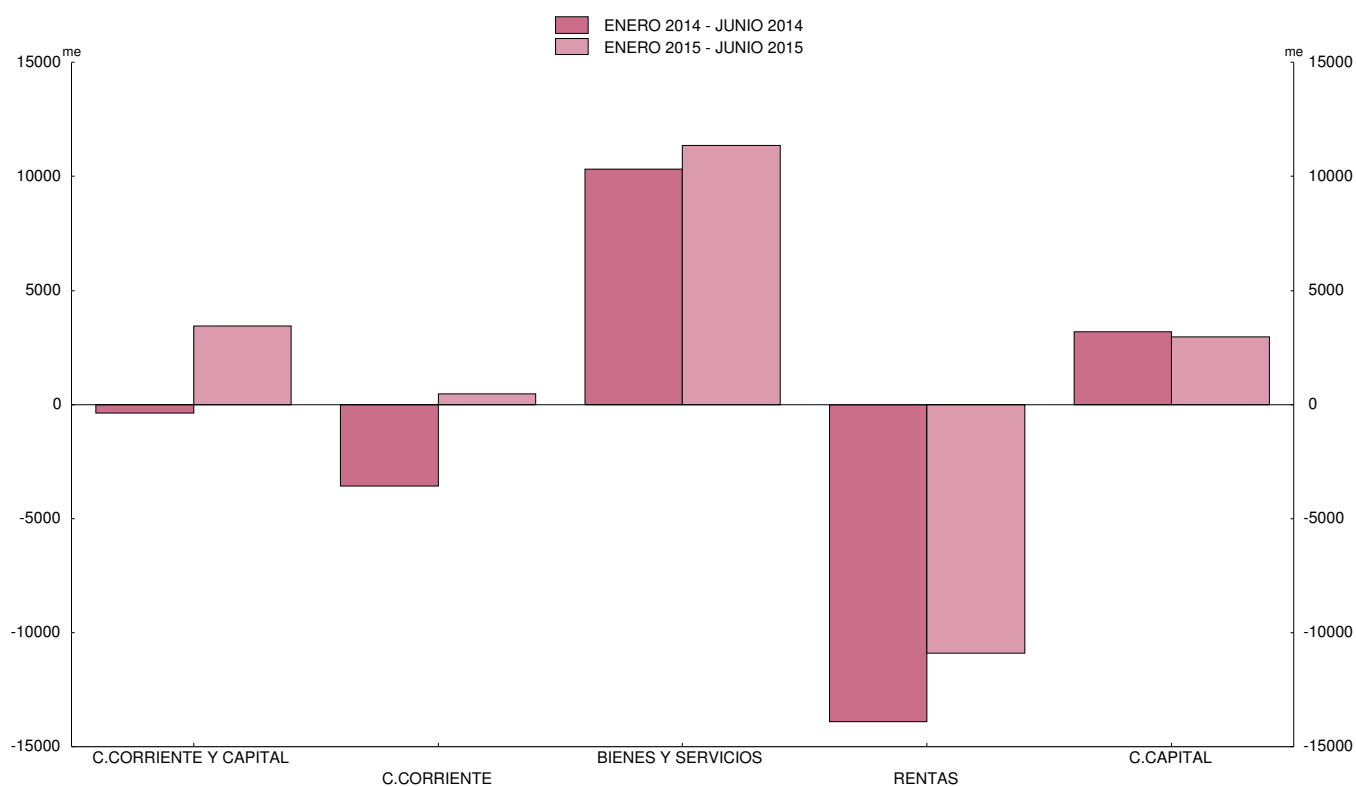
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)
		Total (saldo)	Bienes y servicios					Rentas primaria y secundaria				
			Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos		
				Del cual:		Del cual:						
				Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes					
		1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11=1+10
12	P	-2 985	16 452	319 883	45 268	303 431	12 012	-19 436	61 302	80 738	5 244	2 260
13	P	15 081	35 731	331 075	47 110	295 344	12 360	-20 650	56 686	77 336	6 884	21 965
14	P	8 429	26 916	339 832	49 067	312 917	13 678	-18 487	58 047	76 533	4 456	12 885
14 E-J	P	-3 569	10 324	163 119	20 603	152 795	5 562	-13 892	26 025	39 917	3 196	-372
15 E-J	A	467	11 370	174 141	21 209	162 771	6 388	-10 902	26 516	37 418	2 970	3 437
14 Mar	P	-594	1 013	27 898	3 003	26 885	860	-1 607	4 403	6 010	1 535	941
Abr	P	-720	1 286	26 422	3 163	25 136	913	-2 005	4 209	6 215	497	-223
May	P	-322	2 745	28 389	4 057	25 644	773	-3 067	4 375	7 442	767	444
Jun	P	1 151	3 184	30 114	4 872	26 930	1 325	-2 034	4 760	6 794	440	1 591
Jul	P	1 650	4 409	31 593	6 096	27 184	1 505	-2 759	3 980	6 739	49	1 699
Ago	P	1 865	3 607	26 710	6 652	23 103	1 549	-1 742	3 552	5 294	335	2 200
Sep	P	1 217	2 740	31 588	5 513	28 848	1 489	-1 523	3 875	5 398	32	1 250
Oct	P	1 039	2 921	31 565	4 736	28 644	1 260	-1 882	3 943	5 825	211	1 250
Nov	P	2 267	2 100	27 574	2 951	25 474	1 226	167	6 171	6 004	262	2 529
Dic	P	3 959	815	27 683	2 516	26 869	1 088	3 144	10 501	7 357	371	4 329
15 Ene	P	-584	1 057	25 068	3 054	24 010	929	-1 642	4 470	6 112	61	-523
Feb	P	-2 140	1 013	26 447	2 594	25 433	967	-3 153	3 788	6 942	-8	-2 148
Mar	P	936	2 397	31 469	3 082	29 072	987	-1 461	4 144	5 605	668	1 603
Abr	A	-232	1 387	28 460	3 248	27 073	1 041	-1 619	4 071	5 689	717	485
May	A	1 151	3 099	29 637	4 264	26 538	888	-1 948	4 981	6 930	1 026	2 177
Jun	A	1 336	2 416	33 060	4 968	30 644	1 576	-1 079	5 061	6 141	507	1 844

## RESUMEN



FUENTE: BE.

a. Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).



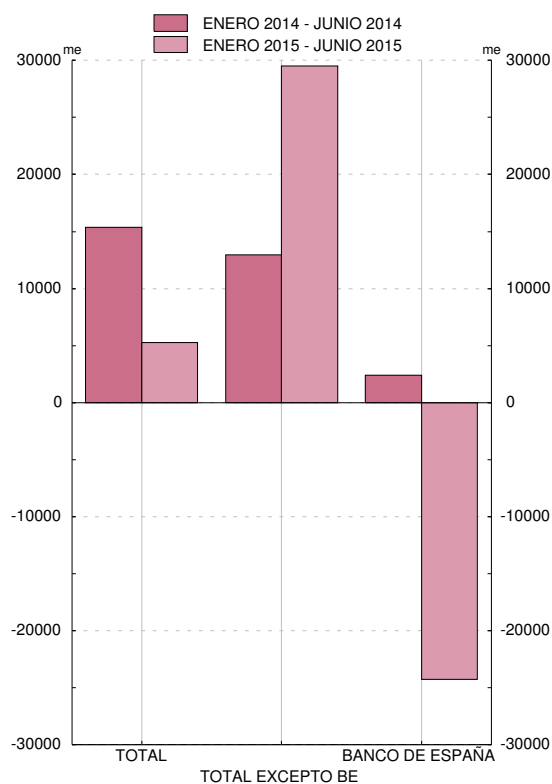
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

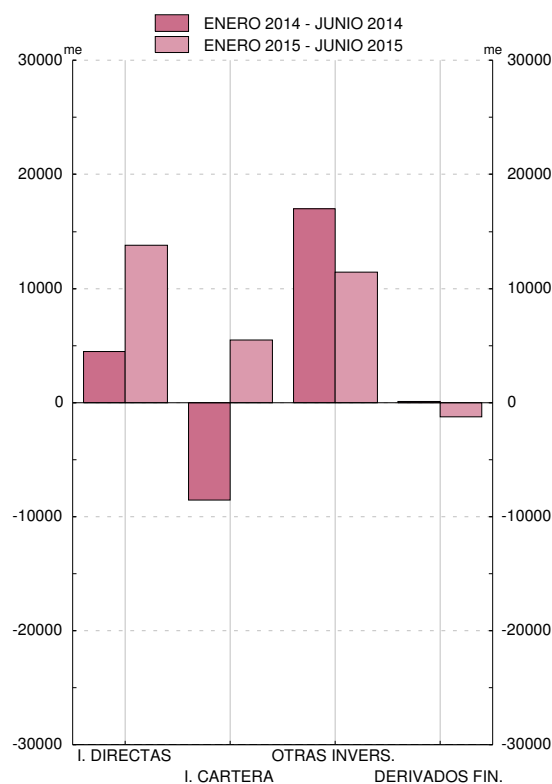
Millones de euros

	Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España												Banco de España			
		Total	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión (a)			Derivados financieros netos (VNA-VNP)	Total	Reservas	Posición neta BE frente al Euro-sistema	Otros BE	
			Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP						
(VNA-VNP)	(VNA-VNP)	(VNA-VNP)	4	5	6=7-8	7	8	(c)	9=10-11	10	11	12	(VNA-VNP)	14	15	16	
1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5											13=14+15+16				
12	P	149	173 665	-23 099	-3 908	19 191	55 403	3 758	-51 645	149 710	44 866	-104 844	-8 349	-173 516	2 211	-162 366	-13 361
13	P	40 583	-73 599	-11 979	19 453	31 432	-34 853	-6 283	28 571	-27 807	-55 854	-28 047	1 039	114 182	535	123 660	-10 012
14	P	26 626	2 293	6 852	23 929	17 077	2 617	51 914	49 297	-8 806	-1 826	6 980	1 630	24 333	3 890	23 819	-3 375
14 E-J	P	15 351	12 976	4 463	20 044	15 581	-8 545	25 308	33 853	16 973	21 480	4 508	86	2 375	82	4 214	-1 922
15 E-J	A	5 244	29 501	13 801	23 334	9 533	5 505	57 184	51 679	11 425	-273	-11 699	-1 230	-24 257	4 775	-36 639	7 607
14 Mar	P	4 118	-875	-76	3 614	3 690	-1 862	6 614	8 477	575	5 965	5 390	489	4 993	26	5 049	-82
Abr	P	2 760	7 212	-2 554	-216	2 338	13 086	8 305	-4 782	-3 269	2 646	5 915	-51	-4 451	103	-3 472	-1 082
May	P	-2 435	-7 454	-1 248	815	2 064	-14 919	-1 337	13 582	9 183	12 975	3 792	-469	5 019	-80	5 684	-585
Jun	P	13 443	-1 290	4 158	6 581	2 424	-22 672	-1 320	21 352	16 821	8 074	-8 747	405	14 733	96	15 367	-730
Jul	P	-329	7 322	-9 475	-1 474	8 001	23 043	3 985	-19 058	-6 402	-2 285	4 117	157	-7 652	45	-6 967	-730
Ago	P	2 302	-376	-4 230	1 420	5 650	10 366	10 782	416	-6 540	-15 452	-8 912	27	2 679	-8	3 135	-449
Sep	P	-1 828	-3 195	6 025	2 081	-3 944	-1 077	2 841	3 918	-8 024	9 607	17 631	-119	1 367	40	1 648	-322
Oct	P	8 703	85	857	2 894	2 036	17 797	8 292	-9 505	-19 391	-3 849	15 542	821	8 619	28	10 184	-1 594
Nov	P	9 334	-2 942	5 212	3 851	-1 361	-9 471	8 948	18 419	979	12 471	11 492	338	12 276	2 634	9 195	447
Dic	P	-6 906	-11 577	3 999	-4 887	-8 886	-29 496	-8 243	21 253	13 600	-23 799	-37 398	320	4 670	1 067	2 409	1 194
15 Ene	P	-7 182	-5 817	-1 856	1 980	3 837	-18 768	8 045	26 812	15 074	4 854	-10 220	-267	-1 365	-109	-2 052	796
Feb	P	-3 228	-5 891	91	490	398	-857	11 088	11 945	-5 172	1 262	6 434	47	2 663	2 597	-500	565
Mar	P	2 483	19 061	-787	3 397	4 184	19 279	14 966	-4 312	1 117	5 929	4 812	-547	-16 578	2 170	-19 960	1 212
Abr	A	4 281	-1 631	-1 626	4 702	6 329	-3 764	9 194	12 959	3 984	-4 897	-8 881	-224	5 911	1	4 937	973
May	A	55	2 073	11 666	9 426	-2 240	4 427	8 549	4 122	-13 928	-11 750	2 178	-92	-2 018	84	-4 575	2 473
Jun	A	8 835	21 705	6 314	3 339	-2 975	5 188	5 342	154	10 349	4 328	-6 021	-146	-12 870	32	-14 489	1 588

CUENTA FINANCIERA  
(VNA-VNP)



CUENTA FINANCIERA, EXCEPTO BANCO DE ESPAÑA. DETALLE  
(VNA-VNP)



FUENTE: BE.

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

b. Un signo positivo (negativo) supone un aumento (disminución) de las reservas y/o de la posición neta del BE frente al Eurosistema y/o de otros activos/pasivos del BE.

### 7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

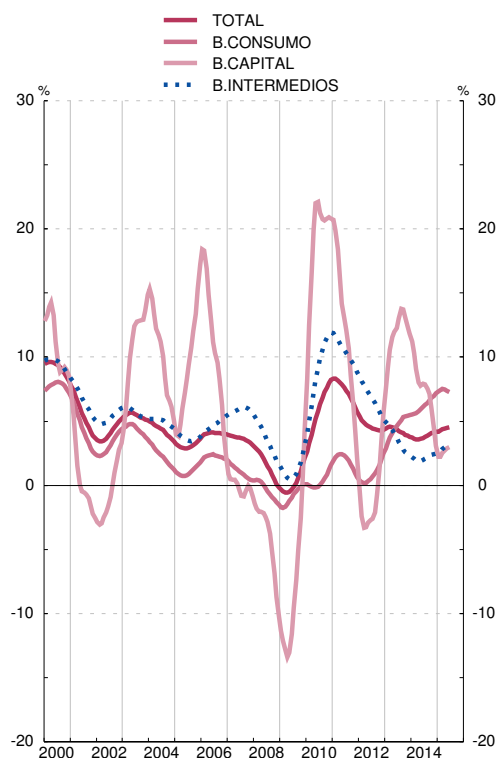
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
												Total	Estados Unidos					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07		185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,6	7,1	-1,1	22,3	-12,7	23,5	-0,8	
08		189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2	
09		159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5	
10		186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0	
11		215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3	
12		226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9	
13		235 814	4,3	4,5	5,8	15,8	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7	
14	P	...	...	3,5	5,5	9,9	1,6	9,1	1,1	4,0	4,0	4,4	23,4	-4,5	-6,2	4,9	46,4	
14	May	P	20 626	-1,3	-2,5	3,9	10,3	-7,8	-25,5	-6,2	-0,5	0,9	-0,1	15,3	-1,9	-13,4	-1,8	
	Jun	P	20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	-2,9	-1,1	-1,1	18,3	-16,8	-13,7	16,3	
	Jul	P	21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,1	14,0	28,3	-23,9	-6,3	63,2	
	Ago	P	16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,9	-2,3	17,2	-20,3	-23,3	-17,3	
	Sep	P	21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,9	11,8	28,9	17,8	-6,9	56,4	
	Oct	P	22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,1	4,0	37,8	6,9	-9,4	-5,4	
	Nov	P	19 944	3,2	4,5	7,8	-6,1	4,3	-5,7	5,1	0,8	0,2	2,8	53,5	15,3	-8,9	9,9	
	Dic	P	19 353	5,7	7,2	11,0	2,4	5,7	50,4	2,8	4,9	4,1	3,6	36,3	15,3	12,6	16,3	
15	Ene	P	17 895	-2,9	-3,0	8,4	-19,6	-7,4	-15,7	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	
	Feb	P	19 860	2,8	1,5	8,2	1,4	-2,8	-3,0	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	
	Mar	P	23 218	12,5	11,8	20,1	6,5	7,5	-26,3	10,0	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	
	Abr	P	20 918	6,5	6,6	11,8	4,0	3,7	29,3	2,2	10,5	7,9	8,8	20,3	-23,5	16,2	23,1	
	May	P	21 025	1,9	-0,9	5,4	-1,0	-5,0	-18,7	-4,0	4,1	2,6	4,4	-0,5	-1,6	-4,7	2,0	
	Jun	P	22 207	7,8	6,2	12,3	13,0	1,8	-17,0	3,5	8,8	11,1	9,9	24,6	20,2	5,9	15,9	

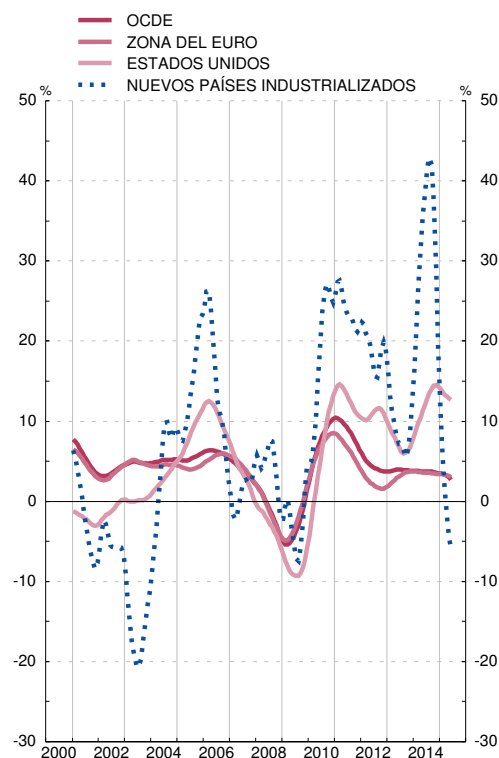
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME, MHAP y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 4 y 5.

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

## 7.4. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. IMPORTACIONES E INTRODUCCIONES

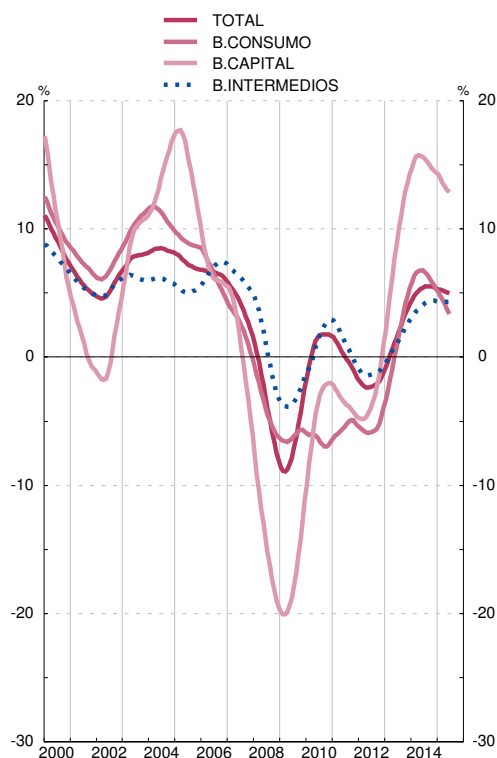
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-7,1	28,7	-3,7
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1
11	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,3	-1,1	-2,8
12	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	-4,7	-9,1	15,0	9,2	-4,8	-12,4
13	252 347	-2,2	2,2	0,8	13,1	1,7	0,8	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7
14	P 264 507	5,8	8,4	12,4	19,7	6,2	4,3	6,9	9,5	9,2	8,0	2,5	-2,3	-2,8	13,7	3,6
14 May	P 22 383	7,0	6,2	13,7	25,5	2,4	-4,2	4,4	8,3	8,8	7,2	10,3	1,1	5,4	12,9	-9,1
Jun	P 22 078	5,4	7,7	11,6	15,4	5,6	-0,3	7,3	7,4	8,3	4,4	13,7	-9,3	23,0	21,7	-1,1
Jul	P 23 411	13,4	14,9	20,2	30,9	11,9	1,4	15,2	22,2	20,4	20,0	7,3	-0,4	-21,1	15,1	16,0
Ago	P 19 114	0,5	2,2	2,9	-1,0	2,1	4,3	1,3	-2,2	0,5	-2,3	4,6	1,6	-1,8	10,0	-7,6
Sep	P 23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	-0,2	20,3	11,5
Oct	P 24 587	7,7	9,9	5,0	10,6	11,5	15,5	10,3	10,1	8,3	6,7	-15,9	22,2	-2,4	16,0	20,2
Nov	P 21 500	2,0	4,3	4,7	2,2	4,4	0,3	5,6	4,4	2,6	3,0	-13,1	-6,4	-3,1	15,2	3,2
Dic	P 21 174	5,1	7,0	6,3	16,3	6,2	10,5	4,9	8,2	7,9	8,0	-20,8	10,3	-16,3	18,7	-7,1
15 Ene	P 20 491	-3,6	-0,8	-1,3	23,2	-2,6	-15,7	1,3	3,8	2,6	-1,1	-10,4	-27,1	-17,6	12,7	2,0
Feb	P 21 897	4,5	6,8	7,7	29,4	4,3	-4,8	7,0	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	16,0
Mar	P 24 109	6,3	5,6	12,0	3,4	3,7	-17,7	10,7	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	23,1
Abr	P 23 171	6,3	8,0	7,5	12,2	7,7	-0,4	10,0	9,0	7,9	11,2	55,5	-11,3	-11,9	18,2	37,1
May	P 22 683	1,3	1,5	2,5	5,6	0,8	-13,5	5,0	7,2	4,8	7,4	22,3	-31,8	-4,2	20,4	5,8
Jun	P 24 253	9,8	13,3	11,8	15,4	13,5	7,6	15,1	12,7	10,2	15,0	27,3	-18,2	0,2	29,8	42,8

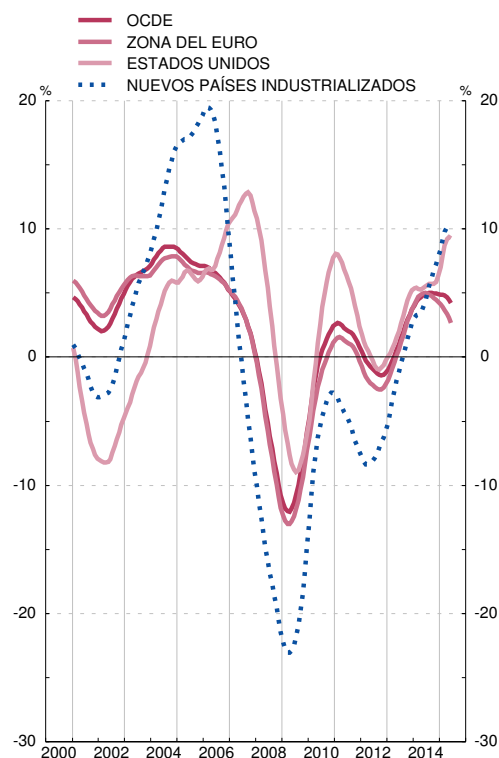
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES: ME, MHAP y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 2 y 3.

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

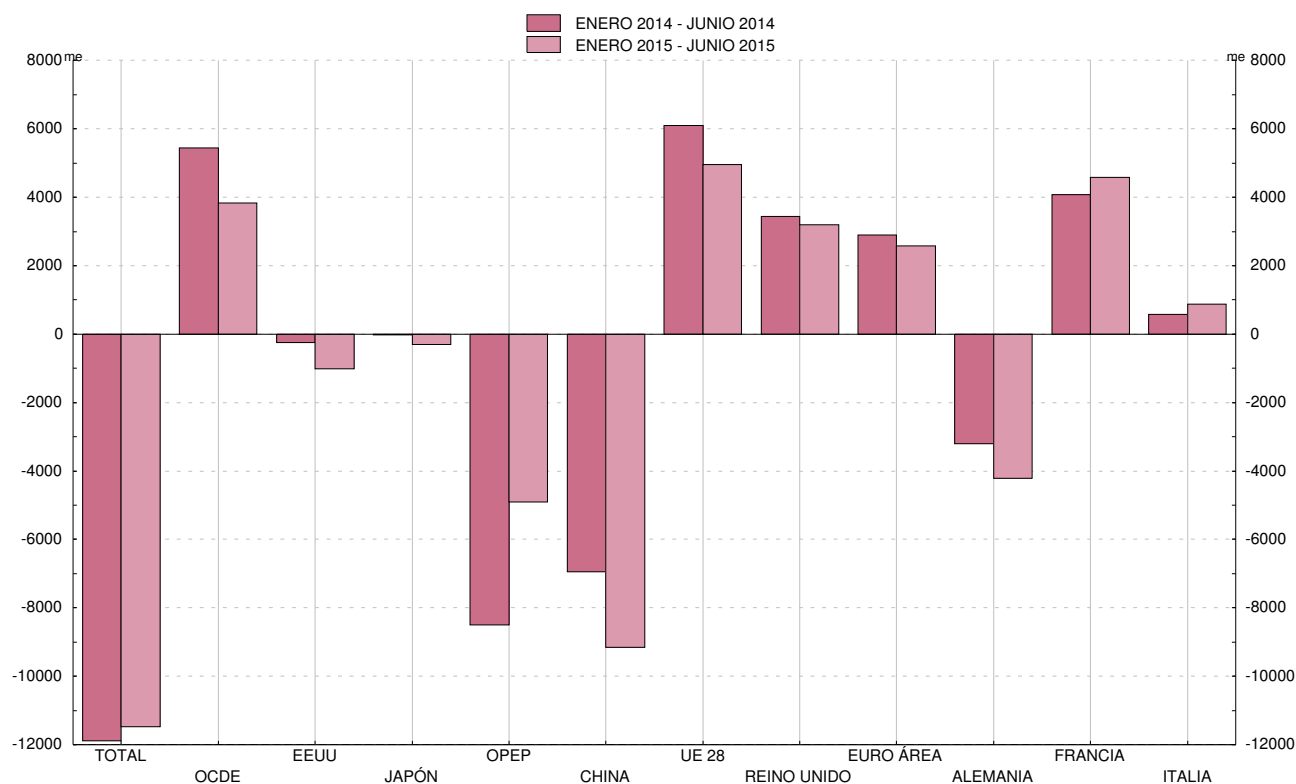
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 28)								OCDE						Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
		Total	Zona del Euro					Resto de la UE 28		Del cual:				OPEP				
			Del cual:				Del cual:		Total	EEUU	Japón							
			Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido										
1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
08		-94 160	-26 033	-26 162	-19 612	3 019	-6 608	129	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 774	-18 340	-3 296		
09		-46 227	-8 922	-6 540	-9 980	6 787	-1 847	-2 382	187	-15 708	-2 742	-1 958	-10 701	-2 497	-12 471	-1 532		
10		-53 276	-4 816	-1 886	-8 598	7 904	-477	-2 929	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 130	-16 253	-1 252		
11		-47 910	3 559	1 387	-8 984	8 590	219	2 172	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 152	-15 317	-1 116		
12		-31 831	12 203	7 306	-4 118	9 222	656	4 897	3 778	9 933	-858	-859	-21 120	-5 281	-14 023	83		
13		-16 533	17 058	10 573	-4 360	10 639	1 563	6 485	6 134	14 760	-1 575	-183	-17 248	-1 184	-13 470	6		
14	P	-24 472	11 223	6 338	-7 085	8 642	1 704	4 885	5 454	10 299	332	-21	-17 278	-1 228	-15 686	1 395		
14	May	P	-1 756	1 230	673	-529	784	110	558	607	1 211	30	-43	-1 625	-81	-1 187	87	
	Jun	P	-1 477	967	370	-645	795	30	597	674	1 099	9	44	-1 365	-115	-1 204	54	
	Jul	P	-1 827	1 307	1 031	-423	1 150	189	276	397	1 050	90	18	-1 608	84	-1 473	180	
	Ago	P	-2 772	1 157	582	-409	629	141	575	527	1 186	26	39	-1 880	-343	-1 366	151	
	Sep	P	-2 374	1 049	822	-716	877	288	228	301	792	-18	-0	-1 343	-426	-1 595	108	
	Oct	P	-2 240	698	433	-906	652	302	265	374	815	154	36	-1 623	-67	-1 551	281	
	Nov	P	-1 555	687	619	-660	705	229	68	128	709	136	-40	-1 039	-188	-1 241	125	
	Dic	P	-1 822	227	-44	-766	548	-15	271	281	301	193	-58	-1 288	149	-1 504	162	
15	Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	415	-150	-26	-951	-48	-1 572	-74	
	Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27	
	Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19	
	Abr	P	-2 253	607	74	-771	528	117	534	608	279	-198	-62	-1 082	7	-1 200	-16	
	May	P	-1 657	911	473	-835	839	127	438	500	823	-179	-31	-811	-81	-1 493	-14	
	Jun	P	-2 046	571	500	-885	1 149	-67	71	338	475	-11	-95	-741	-72	-1 666	-3	

**SALDO COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 3 y 5.

Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

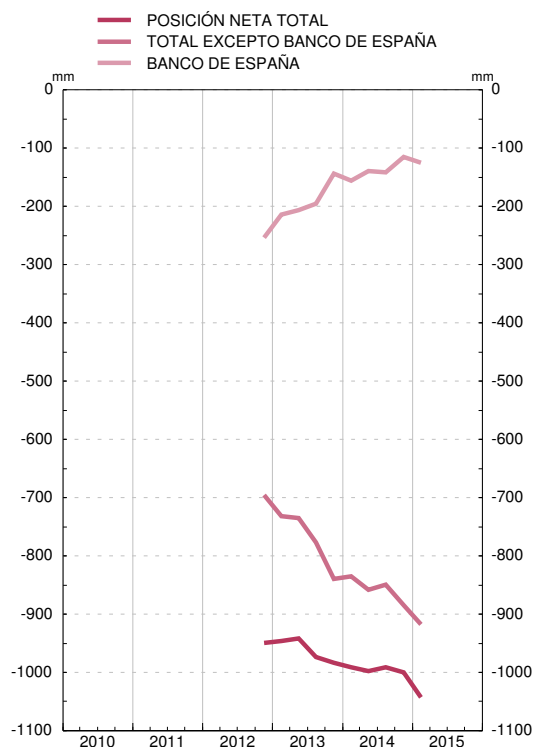
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

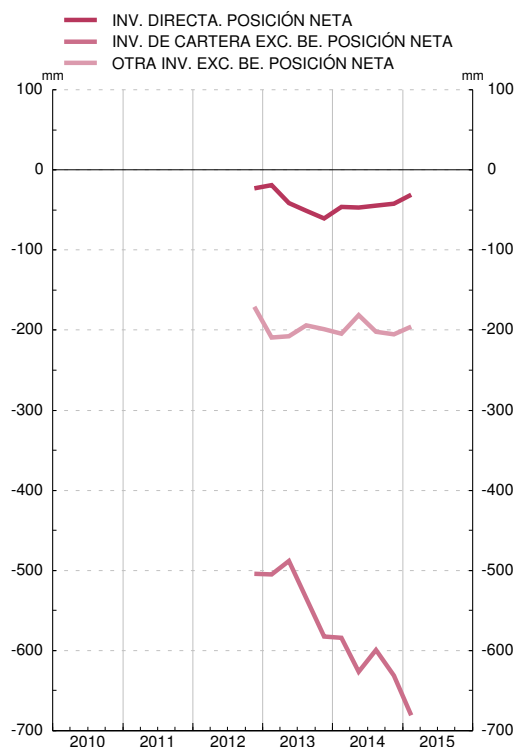
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión			Derivados financieros Posición neta (activos - pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)	
			Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos						
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
11	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
IV	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	41	
13 /	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	38	
II	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	36	
III	-973	-777	-51	518	569	-535	301	836	-194	348	542	2	-196	35	-264	32	
IV	-984	-839	-60	522	582	-583	310	893	-199	348	547	3	-144	34	-209	31	
14 /	-991	-835	-46	537	583	-584	338	922	-205	345	550	-1	-156	34	-222	32	
II	-998	-858	-47	543	590	-626	353	980	-181	369	551	-3	-140	35	-204	30	
III	-991	-849	-44	558	603	-599	375	973	-202	366	568	-4	-142	37	-207	28	
IV	-1 000	-885	-42	556	598	-631	381	1 013	-206	354	559	-6	-115	41	-185	28	
15 /	-1 042	-917	-31	577	608	-681	429	1 110	-196	372	568	-10	-125	51	-207	31	

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

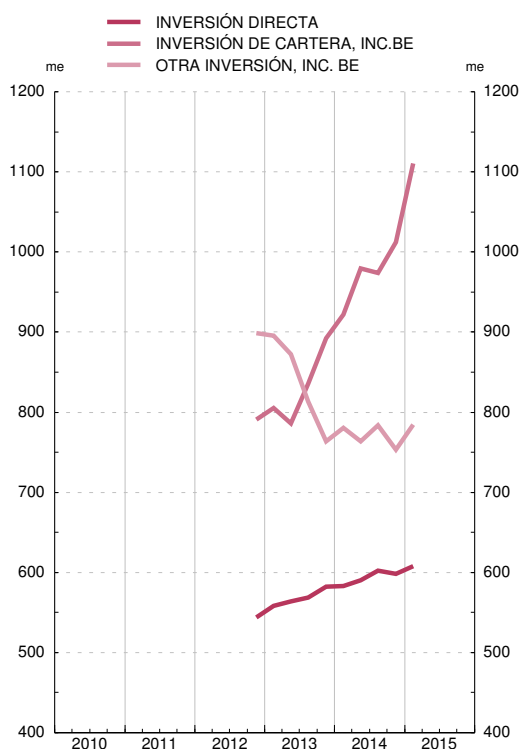
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos		Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda				
	1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
///	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	443	78	345	199	101	229	179	612	393	899	149	146
13 /	459	80	355	203	115	227	182	623	392	895	139	137
//	444	79	361	203	119	216	180	606	384	872	121	118
///	440	78	367	202	126	210	216	619	354	814	117	115
IV	442	80	376	206	137	206	238	655	354	764	98	96
14 /	450	88	377	207	147	225	251	671	351	780	96	96
//	453	90	380	210	156	229	276	704	376	764	101	104
///	471	87	384	218	167	238	277	697	372	783	110	114
IV	471	85	390	209	178	234	273	739	360	753	110	116
15 /	487	90	392	215	206	257	325	785	378	784	127	137

### ACTIVOS



### PASIVOS



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

a. Véase nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

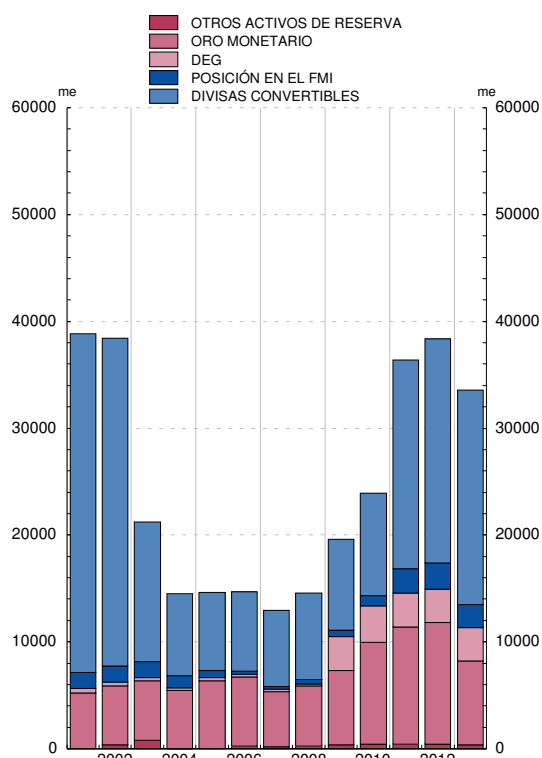
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

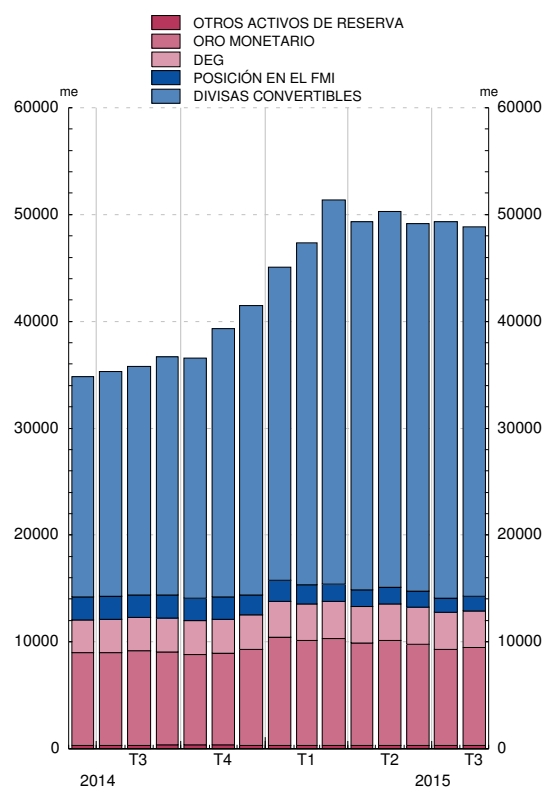
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
<b>09</b>	19 578	8 518	541	3 222	6 938	358	9,1
<b>10</b>	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
<b>11</b>	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
<b>12</b>	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
<b>13</b>	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
<b>14</b> Mar	34 196	20 258	2 097	3 029	8 497	316	9,1
Abr	33 957	20 046	2 157	3 024	8 418	311	9,1
May	34 463	20 701	2 078	3 062	8 314	309	9,1
Jun	34 834	20 645	2 115	3 071	8 704	299	9,1
Jul	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
Ago	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
Sep	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
Oct	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
Nov	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
Dic	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
<b>15</b> Ene	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
Feb	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
Mar	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
Abr	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
May	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
Jun	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
Jul	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
Ago	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1

ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA  
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', 2013, (<https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guide2013.pdf>)

## 7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

Saldo a fin de periodo

Millones de euros

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo	
			Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos
1	2	3 (a)	4 (b)	5 (a)	6	7	8	9	10	11	12	
11 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	1 709 534	341 651	14 010	77	225 299	102 266 490 352	1 800	211 194	2 725	154 845	119 788	
13 /	1 721 346	358 134	12 025	108	240 996	105 005 532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612	
II	1 680 020	357 788	12 780	248	237 032	107 727 515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880	
III	1 633 911	385 095	14 978	1 138	260 071	108 908 460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538	
IV	1 623 119	425 197	26 818	332	287 927	110 120 449 545	1 651	215 446	2 239	146 999	83 210	
14 /	1 656 888	431 599	28 972	18	301 521	101 088 455 931	1 938	218 904	2 599	150 537	81 953	
II	1 676 790	462 761	46 340	453	313 896	102 072 456 777	2 303	218 564	4 037	150 109	81 764	
III	1 697 778	458 309	47 958	1 651	307 623	101 078 470 125	2 780	235 772	3 391	148 022	80 160	
IV	1 700 081	501 401	57 982	822	340 333	102 264 466 818	3 621	248 345	2 727	148 311	63 815	
15 /	1 783 874	541 474	52 899	1	389 676	98 897 472 623	4 608	257 777	1 887	146 985	61 366	

## 7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)

Saldo a fin de periodo

Millones de euros

	Banco de España			Otros sectores residentes						Inversión Directa			
	Total (a)	Corto plazo	Largo plazo	Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo	
		13	14		15	16	17	18		19	20	21	22
11 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
IV	340 640	337 344	3 296	338 053	6 064	27 371	210 142	94 476	198 837	47 066	39 326	112 445	
13 /	300 492	297 184	3 308	327 307	6 680	30 067	199 047	91 511	203 410	47 079	40 540	115 790	
II	286 044	282 791	3 253	317 750	6 935	29 924	191 544	89 347	203 054	46 413	41 757	114 885	
III	271 919	268 706	3 213	314 064	6 848	29 313	187 933	89 969	201 999	45 470	45 723	110 806	
IV	216 992	213 830	3 162	325 669	3 437	32 613	187 811	101 809	205 716	45 457	44 480	115 778	
14 /	230 438	227 269	3 169	332 278	4 552	33 685	183 379	110 661	206 642	43 817	48 445	114 380	
II	213 045	209 844	3 201	334 134	4 736	33 227	186 329	109 841	210 073	43 657	49 933	116 484	
III	215 436	212 105	3 331	335 526	5 037	35 437	185 307	109 744	218 383	44 078	52 952	121 352	
IV	193 758	190 386	3 372	329 558	5 333	35 584	183 712	104 930	208 546	45 625	48 135	114 785	
15 /	216 551	213 010	3 540	337 825	8 468	42 075	182 353	104 929	215 401	47 029	52 187	116 185	

FUENTE: BE.

a. Véase la nota b al cuadro 17.09 del Boletín Estadístico.

b. Véase la nota b al cuadro 17.11 del Boletín Estadístico.

c. Véase la nota a al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.



# 8.1.a BALANCE CONSOLIDADO DEL EUROSISTEMA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						
Total	Operaciones de mercado abierto					Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
1=2+3+4+5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10-11-12	9	10	11	12	13	
14 Mar	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513
Abr	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764
May	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478
Jun	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 158	155 654	209 816
Jul	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380
Ago	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809
Sep	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371
Oct	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223
Nov	474 620	103 760	399 875	-	-	144	29 159	290 858	976 005	72 851	562 897	195 100	183 762
Dic	506 285	110 831	429 556	-	-	138	34 241	279 468	999 398	64 557	566 006	218 481	226 817
15 Ene	527 989	128 640	456 509	-	-	740	57 899	297 251	1 005 172	69 948	585 434	192 434	230 738
Feb	481 684	135 790	387 228	-	-	446	41 780	251 321	1 004 298	61 435	588 807	225 606	230 364
Mar	436 119	140 623	344 586	-	-	209	49 298	198 667	1 010 181	64 599	594 510	281 602	237 452
Abr	431 994	101 712	417 158	-	-	81	86 957	153 441	1 020 338	75 476	656 841	285 532	278 553
May	399 967	95 097	407 474	-	-	82	102 685	96 963	1 027 386	72 348	655 368	347 403	303 004
Jun	411 245	91 101	411 763	-	-	281	91 900	60 183	1 035 134	97 520	656 529	415 942	351 063
Jul	422 876	75 988	466 786	-	-	330	120 228	22 947	1 050 490	92 338	627 570	492 311	399 929
Ago	382 082	71 023	462 482	-	-	763	152 187	-53 755	1 056 204	50 364	627 374	532 949	435 836

# 8.1.b BALANCE CONSOLIDADO DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
	14=15+16+17+18+19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25-26-27	24	25	26		27
14 Mar	183 454	19 332	165 571	-	-	75	1 525	228 005	-6 436	-49 760	52 424	2 445	32 464	72 164	11 644
Abr	182 373	23 303	161 030	-	-	0	1 960	226 925	-6 436	-50 033	52 526	1 821	33 133	71 246	11 916
May	185 514	26 898	160 973	-	-	0	2 358	228 297	-6 436	-47 899	51 124	2 002	33 146	67 879	11 552
Jun	173 088	24 701	149 752	-	-	-	1 365	215 101	-6 436	-47 723	50 677	2 645	33 248	67 796	12 145
Jul	160 694	26 520	134 179	-	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755
Ago	162 546	37 585	124 993	-	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333
Sep	154 798	31 401	123 448	-	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401
Oct	154 788	27 338	127 455	-	-	0	5	200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430
Nov	150 994	27 417	123 583	-	-	-	6	191 981	-6 436	-45 785	44 835	5 786	36 553	59 853	11 235
Dic	141 338	21 115	120 508	-	-	0	285	190 903	-6 436	-56 469	46 567	733	39 500	64 270	13 341
15 Ene	141 490	26 984	114 942	-	-	-	436	195 486	-6 436	-57 889	45 667	2 093	40 694	64 955	10 329
Feb	132 010	48 280	83 792	-	-	-	63	187 936	-6 436	-62 925	43 930	126	41 649	65 332	13 434
Mar	123 819	53 920	69 985	-	-	12	97	187 900	-6 436	-69 351	43 900	690	44 985	68 957	11 706
Abr	135 763	30 903	104 977	-	-	0	117	203 296	-6 436	-72 745	44 140	3 814	50 577	70 122	11 648
May	132 595	28 836	104 018	-	-	-	259	209 409	-6 436	-83 252	43 269	244	50 644	76 121	12 874
Jun	132 123	27 164	105 231	-	-	-	273	215 832	-6 436	-90 909	42 906	1 745	50 730	84 830	13 636
Jul	139 636	16 995	122 771	-	-	-	130	225 397	-6 436	-91 482	43 620	7 092	48 546	93 649	12 158
Ago	137 919	15 804	122 224	-	-	-	110	233 940	-6 436	-102 407	42 529	2 669	48 595	99 011	12 822

FUENTES: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

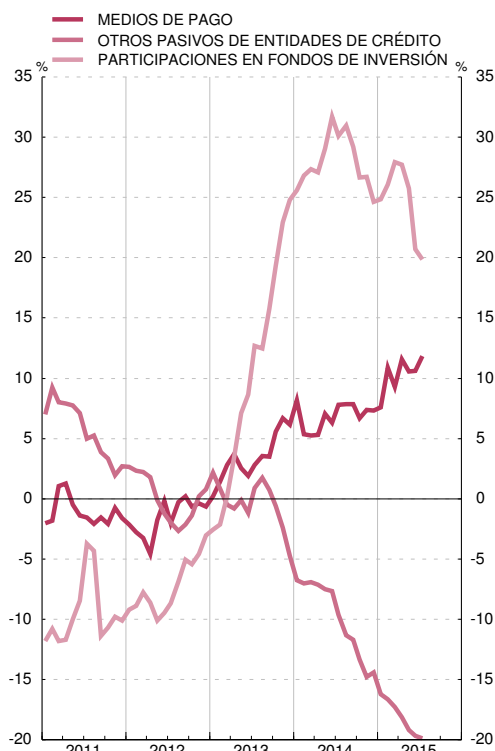
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

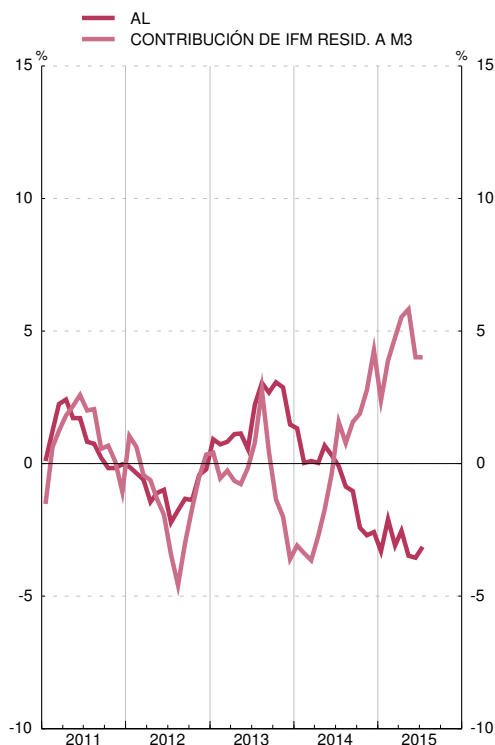
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria		
	SalDOS	1 T 12	T 1/12		SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12		T 1/12		
			Efec- tivo	Depó- sitos (c)			Otros depó- sitos (d)	Cesiones temp. + valores de entida- des de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en exte- rior			Renta fija en euros (e)	Resto	AL (f)	Contri- bución de IFM resid. a M3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 209	0,8	-0,2	7,8	12,3	134 897	-3,0	-10,0	-0,5	-0,2	0,3	
13	537 676	6,1	-5,8	8,8	552 617	-4,8	0,7	-40,5	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,5	-3,6	
14	P 576 888	7,3	-8,1	10,3	472 793	-14,4	-11,0	-55,5	22,7	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3	
14	Abr	533 536	5,3	-7,8	8,2	529 484	-7,1	-1,8	-51,7	-32,4	183 840	27,1	37,7	23,4	0,0	-2,7
	May	549 666	7,0	-8,2	10,3	525 101	-7,5	-3,1	-47,8	-29,9	188 532	29,0	37,2	26,2	0,7	-1,7
	Jun	566 028	6,3	-8,4	9,4	515 882	-7,7	-3,7	-47,9	-11,8	193 916	31,7	33,0	31,3	0,3	-0,4
	Jul	559 515	7,8	-8,3	11,2	508 418	-9,6	-5,7	-50,8	-19,8	197 142	30,1	31,5	29,6	-0,1	1,6
	Ago	P 564 024	7,9	-8,5	11,3	501 627	-11,4	-7,3	-54,5	-22,6	199 822	31,0	31,8	30,7	-0,9	0,8
	Sep	P 562 288	7,9	-9,0	11,3	496 707	-11,7	-7,7	-56,0	-20,7	203 233	29,2	30,7	28,7	-1,0	1,6
	Oct	P 554 611	6,7	-8,8	9,8	485 273	-13,3	-9,2	-61,4	-10,9	204 602	26,7	29,0	25,8	-2,4	1,9
	Nov	P 570 663	7,4	-8,6	10,5	474 257	-14,8	-10,7	-65,9	4,9	208 807	26,7	27,1	26,6	-2,7	2,8
	Dic	P 576 888	7,3	-8,1	10,3	472 793	-14,4	-11,0	-55,5	22,7	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
15	Ene	P 575 842	7,6	-8,0	10,6	458 520	-16,2	-12,5	-69,6	15,3	214 803	24,9	21,8	26,0	-3,3	2,4
	Feb	P 582 636	10,9	-7,7	14,5	452 296	-16,7	-13,4	-69,2	11,4	221 980	26,1	19,9	28,5	-2,1	3,9
	Mar	P 588 564	9,3	-7,2	12,4	443 823	-17,3	-14,8	-63,1	3,3	231 376	28,0	15,8	32,6	-3,1	4,8
	Abr	P 595 195	11,6	-6,2	14,9	433 451	-18,1	-15,1	-72,3	-4,1	234 857	27,8	12,0	33,8	-2,5	5,5
	May	A 607 752	10,6	-6,0	13,5	424 231	-19,2	-16,2	-72,3	-14,7	237 142	25,8	7,2	32,8	-3,5	5,8
	Jun	A 626 136	10,6	-6,0	13,5	414 389	-19,7	-16,9	-70,5	-26,7	234 114	20,7	1,9	27,7	-3,6	4,0
	Jul	A 625 871	11,9	-5,0	14,8	407 198	-19,9	-17,6	-67,6	-20,5	236 344	19,9	-0,6	27,5	-3,1	4,0

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE. a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Incluye sociedades de inversión de capital variable (SICAV).

c. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

d. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

e. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

f. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de renta fija en euros.

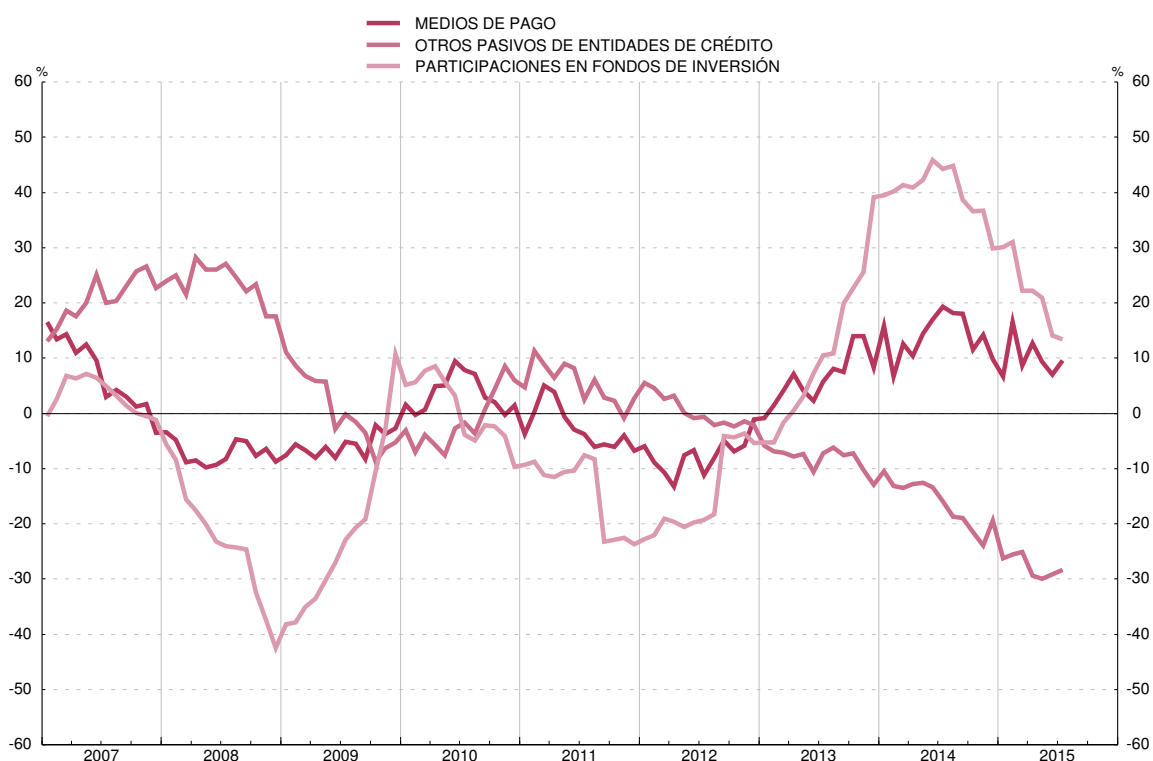
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (c)			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>12</b>	109 970	-1,1	119 399	-2,1	-7,1	9,9	17 121	-5,4	-4,9	-5,5
<b>13</b>	119 139	8,3	103 949	-12,9	3,7	-46,5	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>14</b>	P 130 782	9,8	83 733	-19,4	-20,9	-13,8	30 941	29,9	22,5	32,0
<b>14 Abr</b>	120 739	10,4	94 848	-12,8	-0,2	-50,6	26 537	40,9	64,2	35,4
<b>May</b>	129 489	14,5	94 604	-12,5	-3,1	-43,6	27 027	42,3	61,2	37,7
<b>Jun</b>	135 323	17,0	91 045	-13,3	-4,4	-45,1	28 380	45,8	50,2	44,6
<b>Jul</b>	129 003	19,3	88 535	-16,0	-7,9	-46,1	28 761	44,3	47,2	43,5
<b>Ago</b>	P 133 639	18,2	87 176	-18,7	-11,0	-48,2	29 088	44,8	46,3	44,4
<b>Sep</b>	P 134 178	18,1	86 226	-19,0	-13,1	-44,2	30 175	38,7	42,9	37,6
<b>Oct</b>	P 127 709	11,6	82 979	-21,5	-16,2	-45,0	30 322	36,6	40,9	35,5
<b>Nov</b>	P 135 648	14,3	79 069	-23,9	-20,0	-42,0	30 786	36,7	39,1	36,1
<b>Dic</b>	P 130 782	9,8	83 733	-19,4	-20,9	-13,8	30 941	29,9	22,5	32,0
<b>15 Ene</b>	P 129 241	6,7	74 293	-26,3	-24,4	-36,2	31 501	30,1	20,9	32,8
<b>Feb</b>	P 133 676	16,6	72 761	-25,6	-23,9	-34,9	32 283	31,1	19,9	34,3
<b>Mar</b>	P 137 349	8,7	72 105	-25,1	-25,9	-20,6	32 098	22,3	8,7	26,2
<b>Abr</b>	P 136 022	12,7	66 936	-29,4	-26,9	-44,5	32 439	22,2	6,0	26,9
<b>May</b>	A 141 546	9,3	66 261	-30,0	-26,7	-48,5	32 674	20,9	2,3	26,2
<b>Jun</b>	A 144 807	7,0	64 452	-29,2	-26,8	-43,9	32 385	14,1	-4,1	19,2
<b>Jul</b>	A 141 341	9,6	63 432	-28,4	-26,3	-41,2	32 626	13,4	-6,4	19,0

#### SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Efectivo, cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

c. Incluye sociedades de inversión de capital variable (SICAV).

d. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

e. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

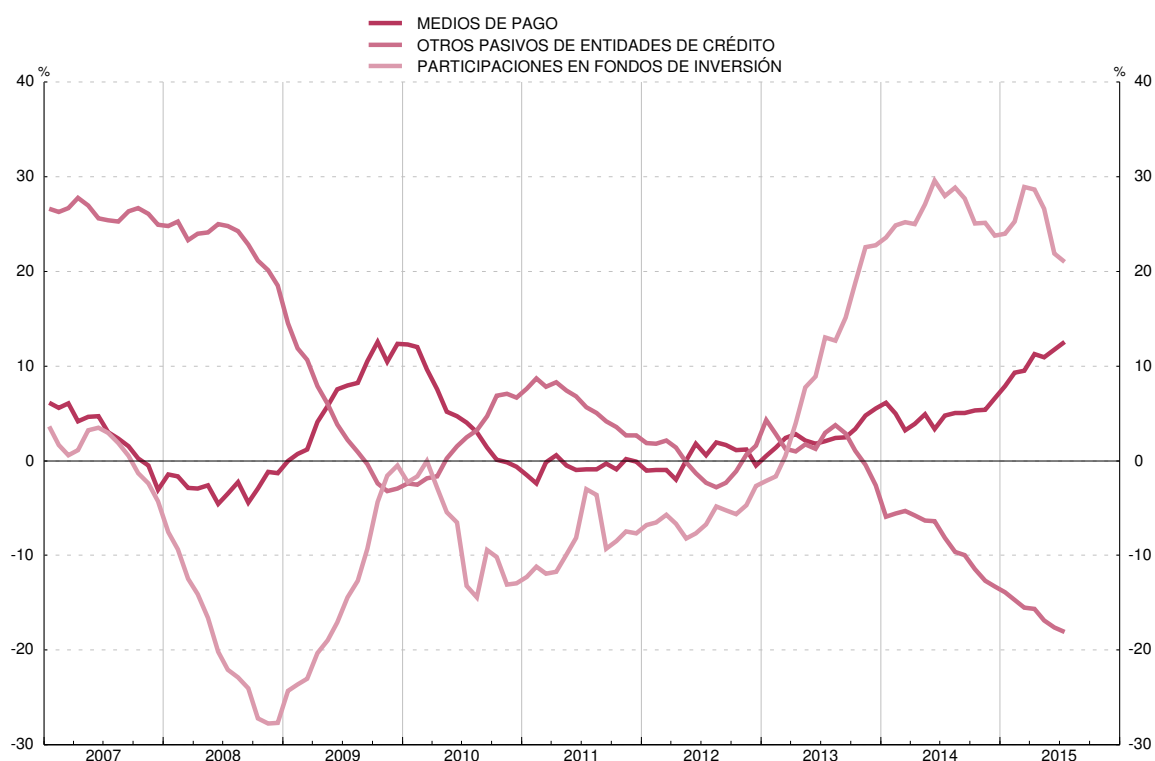
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y socieda-des de inversión
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>12</b>	396 582	-0,5	-2,2	-0,0	460 810	1,6	1,2	6,0	117 776	-2,7	-10,5	0,4
<b>13</b>	418 537	5,5	-5,9	8,8	448 669	-2,6	0,2	-33,5	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>14</b>	446 107	6,6	-7,6	10,1	389 060	-13,3	-9,1	-83,0	178 915	23,8	24,6	23,5
<b>14 Abr</b>	412 797	3,9	-7,8	7,2	434 636	-5,8	-2,1	-50,7	157 303	25,0	34,8	21,4
<b>May</b>	420 178	4,9	-8,1	8,6	430 497	-6,3	-3,1	-49,0	161 504	27,1	34,6	24,3
<b>Jun</b>	430 706	3,4	-8,2	6,4	424 837	-6,4	-3,6	-46,3	165 535	29,6	31,0	29,0
<b>Jul</b>	430 512	4,7	-8,2	8,2	419 883	-8,2	-5,3	-51,1	168 381	28,0	29,7	27,3
<b>Ago</b>	430 385	5,0	-8,3	8,5	414 450	-9,6	-6,5	-55,9	170 734	28,9	30,0	28,4
<b>Sep</b>	428 110	5,0	-8,7	8,6	410 481	-10,0	-6,6	-60,6	173 058	27,7	29,2	27,1
<b>Oct</b>	426 901	5,3	-8,5	8,9	402 294	-11,4	-7,8	-68,0	174 280	25,1	27,5	24,1
<b>Nov</b>	435 015	5,4	-8,2	8,8	395 188	-12,7	-8,8	-75,7	178 021	25,1	25,6	24,9
<b>Dic</b>	446 107	6,6	-7,6	10,1	389 060	-13,3	-9,1	-83,0	178 915	23,8	24,6	23,5
<b>15 Ene</b>	446 601	7,9	-7,5	11,7	384 226	-13,9	-10,2	-83,8	183 302	24,0	21,9	24,8
<b>Feb</b>	448 960	9,3	-7,3	13,4	379 535	-14,7	-11,3	-84,2	189 698	25,3	19,9	27,5
<b>Mar</b>	451 215	9,5	-6,8	13,5	371 718	-15,5	-12,6	-84,4	199 278	28,9	16,7	33,8
<b>Abr</b>	459 172	11,2	-5,8	15,3	366 515	-15,7	-12,8	-84,5	202 418	28,7	12,8	35,1
<b>May</b>	466 206	11,0	-5,6	14,8	357 970	-16,8	-14,2	-84,0	204 468	26,6	7,9	34,0
<b>Jun</b>	481 329	11,8	-5,6	15,7	349 937	-17,6	-15,0	-84,4	201 729	21,9	2,8	29,3
<b>Jul</b>	484 530	12,5	-4,6	16,5	343 766	-18,1	-15,9	-81,4	203 717	21,0	0,2	29,1

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 6, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. Incluye sociedades de inversión de capital variable (SICAV).

c. Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

d. Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

e. La serie incluye las antiguas categorías FIAMM y FIM de renta fija en euros.

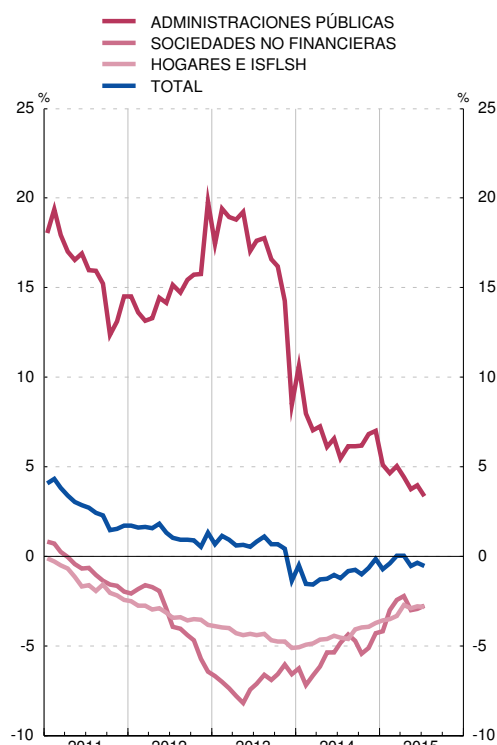
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

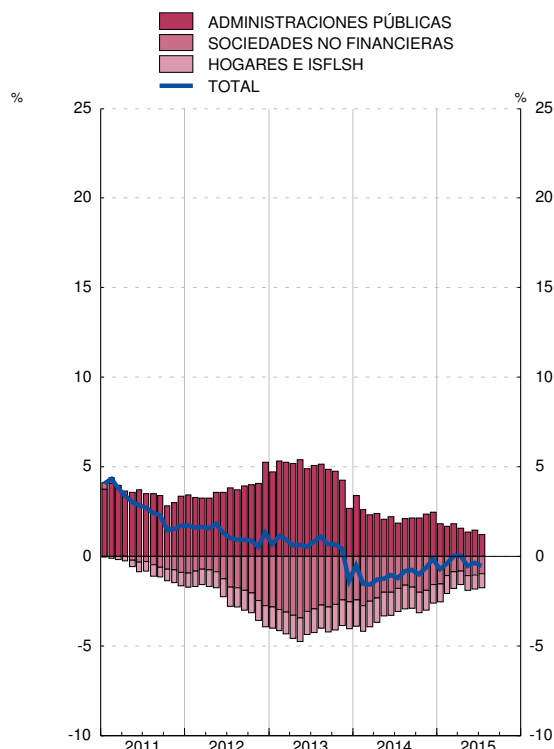
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
12	2 804 458	37 202	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,2	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
13	2 742 413	-37 939	-1,4	8,5	-5,9	-6,6	-5,1	-7,1	3,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
14	P 2 731 503	-4 026	-0,1	7,0	-4,0	-4,3	-3,7	-5,1	1,9	0,1	2,5	-2,6	-1,6	-1,1	-2,7	0,1	0,0
14 Abr	2 752 445	-10 304	-1,3	7,3	-5,5	-6,1	-4,6	-6,9	-0,7	0,9	2,4	-3,7	-2,3	-1,4	-3,7	-0,0	0,1
May	2 761 632	10 440	-1,3	6,1	-5,0	-5,3	-4,6	-6,4	1,0	1,1	2,1	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,0	0,1
Jun	2 768 948	10 597	-1,0	6,6	-5,0	-5,4	-4,4	-6,4	2,7	0,8	2,2	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,1
Jul	2 751 574	-15 496	-1,2	5,5	-4,7	-4,8	-4,5	-6,5	-0,7	4,3	1,9	-3,1	-1,8	-1,3	-3,5	-0,0	0,4
Ago	P 2 751 768	1 009	-0,8	6,2	-4,5	-4,3	-4,6	-6,5	-0,4	5,3	2,1	-2,9	-1,6	-1,3	-3,4	-0,0	0,5
Sep	P 2 754 296	5 326	-0,8	6,2	-4,4	-4,7	-4,1	-6,3	2,7	3,4	2,1	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3
Oct	P 2 738 591	-11 931	-1,0	6,2	-4,8	-5,4	-4,0	-6,4	1,5	2,2	2,1	-3,1	-2,0	-1,1	-3,4	0,0	0,2
Nov	P 2 746 933	8 965	-0,6	6,8	-4,6	-5,1	-3,9	-6,0	1,7	0,9	2,4	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,0	0,1
Dic	P 2 731 503	-6 655	-0,1	7,0	-4,0	-4,3	-3,7	-5,1	1,9	0,1	2,5	-2,6	-1,6	-1,1	-2,7	0,1	0,0
15 Ene	P 2 728 537	-4 183	-0,7	5,1	-3,9	-4,2	-3,6	-5,1	2,1	0,3	1,8	-2,5	-1,5	-1,0	-2,6	0,1	0,0
Feb	P 2 730 381	2 573	-0,4	4,7	-3,2	-3,0	-3,5	-4,5	8,7	0,1	1,7	-2,1	-1,1	-1,0	-2,3	0,2	0,0
Mar	P 2 737 381	10 406	0,0	5,1	-2,8	-2,4	-3,3	-4,0	7,5	0,3	1,8	-1,8	-0,9	-0,9	-2,0	0,2	0,0
Abr	P 2 723 301	-9 971	0,0	4,4	-2,4	-2,2	-2,7	-3,4	4,5	0,3	1,6	-1,6	-0,8	-0,8	-1,7	0,1	0,0
May	A 2 716 484	-4 912	-0,5	3,8	-3,0	-3,0	-2,9	-3,6	1,4	-1,0	1,4	-1,9	-1,1	-0,8	-1,8	0,0	-0,1
Jun	A 2 727 987	15 041	-0,4	4,0	-2,9	-2,9	-2,8	-3,3	1,2	-1,7	1,5	-1,8	-1,0	-0,8	-1,7	0,0	-0,2
Jul	A 2 705 886	-20 056	-0,5	3,4	-2,8	-2,7	-2,8	-2,9	3,9	-4,0	1,2	-1,8	-1,0	-0,8	-1,4	0,1	-0,4

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

b. Total de pasivos (consolidados). Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas.

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

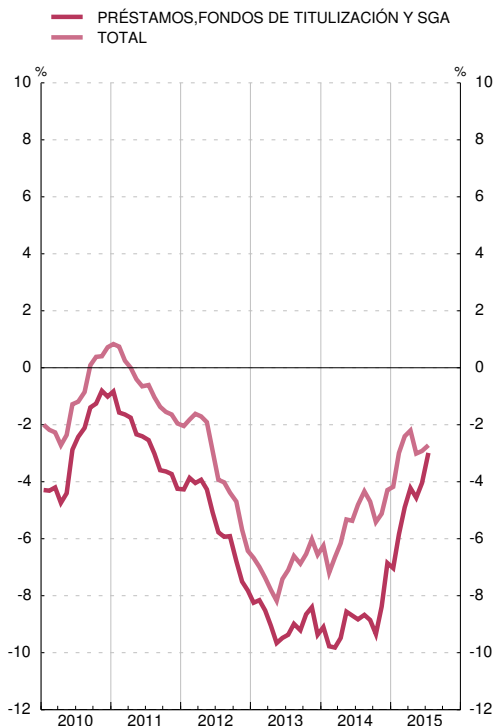
#### 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

- Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

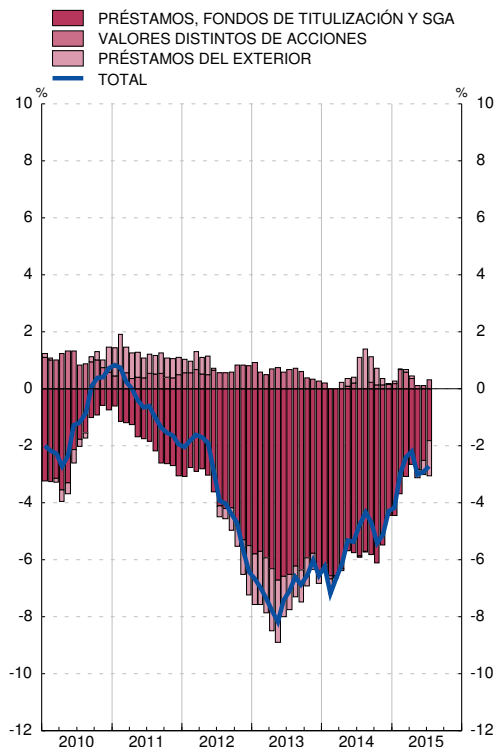
		Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prmtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
		Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
								Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12		1 082 851	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	268 573	-7,2	-1,7	28 680
13		993 308	-71 010	-6,6	646 868	-9,4	-6,4	80 615	60 529	3,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
14	P	948 594	-42 654	-4,3	579 436	-6,9	-4,5	82 137	61 051	1,9	0,2	287 021	0,1	0,0	34 754
14	Abr	995 096	-639	-6,1	623 693	-9,5	-6,3	78 993	56 673	-0,7	-0,0	292 410	0,9	0,2	37 717
	May	992 501	-1 769	-5,3	618 778	-8,6	-5,7	81 293	58 204	1,0	0,1	292 431	1,1	0,3	37 609
	Jun	985 921	-3 776	-5,4	612 657	-8,7	-5,8	81 763	58 719	2,7	0,2	291 501	0,8	0,2	37 630
	Jul	983 592	-849	-4,8	605 237	-8,8	-5,9	80 062	57 577	-0,7	-0,1	298 293	4,3	1,1	37 153
	Ago	P 983 965	718	-4,3	599 243	-8,7	-5,7	80 233	57 711	-0,4	-0,0	304 488	5,3	1,4	36 745
	Sep	P 977 584	-4 277	-4,7	594 347	-8,8	-5,8	83 022	60 031	2,7	0,2	300 215	3,4	0,9	36 695
	Oct	P 968 175	-6 391	-5,4	585 674	-9,3	-6,1	82 645	60 639	1,5	0,1	299 856	2,2	0,6	36 335
	Nov	P 966 710	-1 184	-5,1	587 737	-8,4	-5,5	82 604	60 687	1,7	0,1	296 369	0,9	0,2	35 919
	Dic	P 948 594	-9 168	-4,3	579 436	-6,9	-4,5	82 137	61 051	1,9	0,2	287 021	0,1	0,0	34 754
15	Ene	P 947 068	-3 010	-4,2	572 196	-7,0	-4,4	82 882	60 224	2,1	0,2	291 991	0,3	0,1	33 324
	Feb	P 947 165	584	-3,0	572 872	-5,8	-3,7	83 442	60 751	8,7	0,7	290 851	0,1	0,0	33 225
	Mar	P 950 273	5 747	-2,4	572 699	-4,9	-3,1	84 065	60 273	7,5	0,6	293 509	0,3	0,1	32 536
	Abr	P 949 818	1 346	-2,2	573 056	-4,2	-2,6	82 526	59 272	4,5	0,4	294 237	0,3	0,1	33 021
	May	A 938 677	-9 630	-3,0	565 542	-4,6	-2,8	82 437	58 876	1,4	0,1	290 699	-1,0	-0,3	32 864
	Jun	A 932 969	-2 704	-2,9	563 308	-4,0	-2,5	82 755	58 163	1,2	0,1	286 906	-1,7	-0,5	32 866
	Jul	A 932 544	1 091	-2,7	562 874	-3,0	-1,8	83 182	58 480	3,9	0,3	286 488	-4,0	-1,2	32 347

### FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS



### FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

#### Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Las tasas de variación interanual se calculan como:  $\text{flujo efectivo del período} / \text{saldo al principio del período}$ .

b. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes en España de sociedades no financieras, en tanto que los fondos captados en estas emisiones se canalizan a la empresa matriz como préstamos. Las entidades emisoras de estos instrumentos financieros se clasifican como Otros intermediarios financieros en el Boletín Estadístico y en las Cuentas Financieras de la Economía Española.

c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

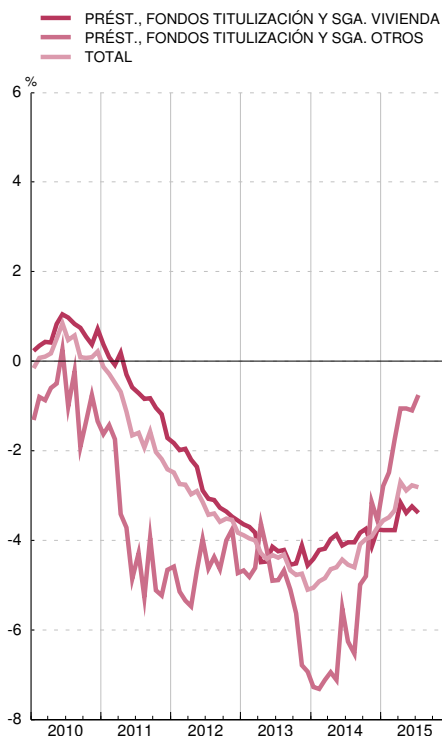
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

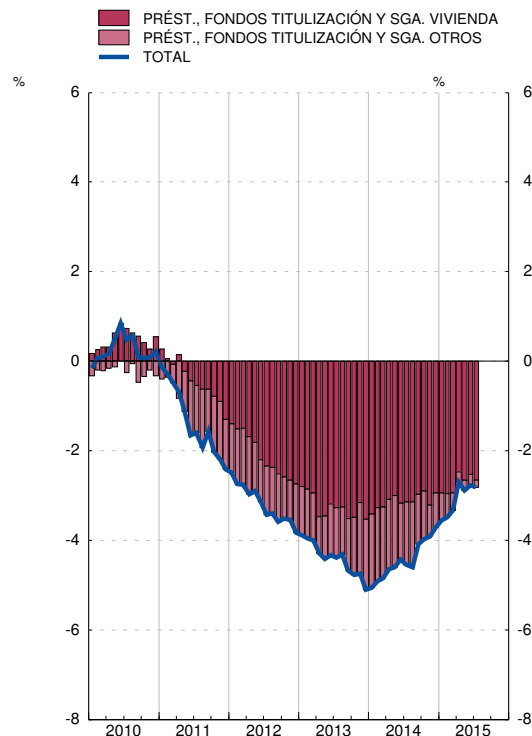
Millones de euros y porcentajes

		Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
		Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>12</b>		830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
<b>13</b>		782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
<b>14</b>	P	749 079	-29 080	-3,7	585 320	-3,8	-2,9	163 759	-3,6	-0,8	5 526	1 108
<b>14</b>	Abr	768 705	-2 523	-4,6	602 343	-4,0	-3,1	166 362	-6,9	-1,6	5 873	488
	May	766 449	-1 829	-4,6	600 439	-3,9	-3,0	166 010	-7,1	-1,6	5 815	491
	Jun	770 479	4 506	-4,4	597 839	-4,1	-3,2	172 640	-5,5	-1,3	5 562	669
	Jul	761 785	-8 296	-4,5	595 971	-4,0	-3,1	165 813	-6,3	-1,4	5 534	632
	Ago	757 828	-3 487	-4,6	593 635	-4,0	-3,1	164 193	-6,5	-1,5	5 489	572
	Sep	P 756 457	-677	-4,1	591 265	-3,8	-3,0	165 192	-5,0	-1,1	5 434	568
	Oct	P 753 553	-2 147	-4,0	589 337	-3,7	-2,9	164 215	-4,8	-1,1	5 352	588
	Nov	P 757 297	4 087	-3,9	587 387	-4,1	-3,2	169 910	-3,1	-0,7	5 301	572
	Dic	P 749 079	-8 392	-3,7	585 320	-3,8	-2,9	163 759	-3,6	-0,8	5 526	1 108
<b>15</b>	Ene	P 745 910	-2 902	-3,6	582 947	-3,8	-2,9	162 962	-2,8	-0,6	5 529	963
	Feb	P 742 866	-2 802	-3,5	581 400	-3,8	-2,9	161 466	-2,5	-0,5	5 494	953
	Mar	P 740 931	-1 169	-3,3	579 970	-3,8	-2,9	160 961	-1,7	-0,4	6 004	352
	Abr	P 740 987	2 365	-2,7	579 230	-3,2	-2,5	161 757	-1,0	-0,2	10 772	964
	May	A 737 423	-3 170	-2,9	575 981	-3,4	-2,7	161 443	-1,1	-0,2	10 526	941
	Jun	A 742 181	5 292	-2,8	574 344	-3,2	-2,5	167 838	-1,1	-0,2	10 457	917
	Jul	A 733 239	-8 414	-2,8	571 791	-3,4	-2,6	161 447	-0,8	-0,2	9 687	1 542

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del período / saldo al principio del período.

b. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

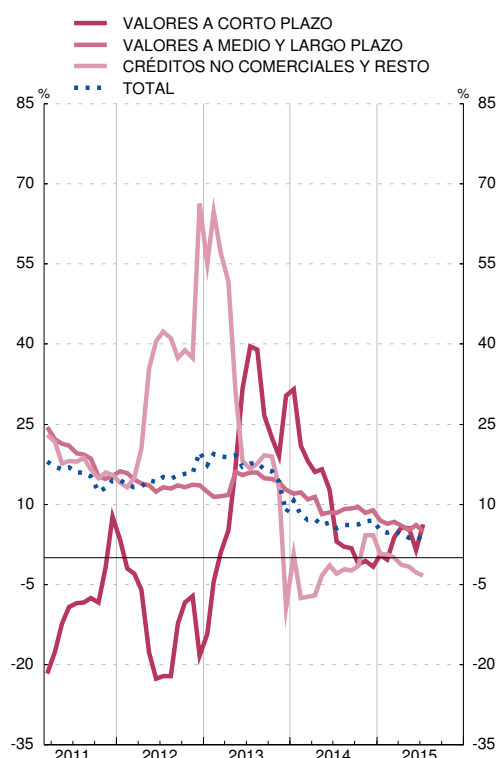
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

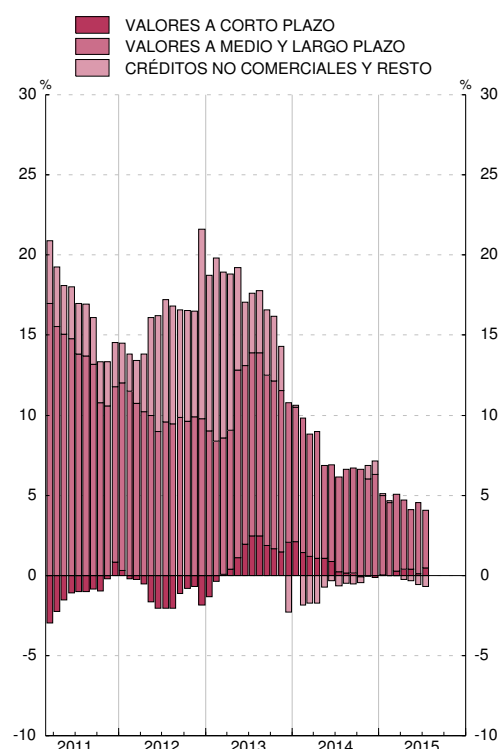
Millones de euros y porcentajes

		Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
		Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	SalDOS	Variación mensual	T1/12 de los salDOS	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	SalDOS	Variación mensual	T1/12 de los salDOS	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	SalDOS	Variación mensual	T1/12 de los salDOS	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
		1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>10</b>		649 259	80 559	14,2	68 929	-17 466	-20,2	-3,1	465 297	79 014	20,5	13,9	115 033	19 010	19,8	3,3
<b>11</b>		743 530	94 271	14,5	74 185	5 257	7,6	0,8	536 514	71 217	15,3	11,0	132 831	17 798	15,5	2,7
<b>12</b>		890 728	147 198	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	220 841	88 010	66,3	11,8
<b>13</b>	P	966 122	75 394	8,5	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	200 376	-20 465	-9,3	-2,3
<b>14</b>	Feb	P 994 008	8 934	8,0	76 530	-2 086	21,0	1,4	710 584	12 980	12,2	8,4	206 894	-1 959	-7,6	-1,8
	Mar	P 995 786	1 778	7,1	72 474	-4 055	18,1	1,2	716 487	5 903	11,0	7,6	206 824	-70	-7,3	-1,7
	Abr	P 988 644	-7 142	7,3	70 736	-1 738	16,1	1,1	711 557	-4 930	11,4	7,9	206 350	-474	-7,1	-1,7
	May	P 1 002 681	14 038	6,1	71 667	931	16,5	1,1	725 035	13 478	8,1	5,8	205 979	-371	-3,3	-0,7
	Jun	P 1 012 548	9 867	6,6	74 652	2 985	12,7	0,9	730 181	5 146	8,5	6,0	207 715	1 736	-1,4	-0,3
	Jul	P 1 006 198	-6 351	5,5	73 032	-1 620	3,0	0,2	728 613	-1 568	8,4	5,9	204 553	-3 162	-3,0	-0,7
	Ago	P 1 009 975	3 777	6,2	72 271	-761	2,1	0,2	733 324	4 711	9,2	6,5	204 380	-173	-2,1	-0,5
	Sep	P 1 020 255	10 280	6,2	74 078	1 806	1,8	0,1	741 029	7 705	9,3	6,6	205 149	769	-2,4	-0,5
	Oct	P 1 016 863	-3 392	6,2	74 759	681	-1,1	-0,1	736 195	-4 834	9,4	6,6	205 909	761	-1,6	-0,3
	Nov	P 1 022 925	6 062	6,8	77 028	2 269	-0,6	-0,1	740 319	4 124	8,4	6,0	205 578	-331	4,2	0,9
	Dic	P 1 033 830	10 905	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 540	7 221	8,8	6,3	208 679	3 101	4,1	0,9
<b>15</b>	Ene	P 1 035 559	1 729	5,1	78 991	1 380	0,5	0,0	746 165	-1 375	7,0	4,9	210 403	1 724	0,7	0,2
	Feb	P 1 040 350	4 791	4,7	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	755 965	9 800	6,4	4,6	208 085	-2 317	0,6	0,1
	Mar	P 1 046 177	5 827	5,1	75 220	-1 079	3,8	0,3	764 216	8 251	6,7	4,8	206 741	-1 345	-0,0	-0,0
	Abr	A 1 032 495	-13 682	4,4	74 749	-471	5,7	0,4	754 033	-10 183	6,0	4,3	203 713	-3 027	-1,3	-0,3
	May	A 1 040 384	7 889	3,8	75 599	850	5,5	0,4	762 177	8 144	5,1	3,7	202 607	-1 106	-1,6	-0,3
	Jun	A 1 052 837	12 453	4,0	75 764	165	1,5	0,1	775 110	12 932	6,2	4,4	201 963	-644	-2,8	-0,6
	Jul	A 1 040 104	-12 733	3,4	77 605	1 841	6,3	0,5	764 811	-10 299	5,0	3,6	197 687	-4 275	-3,4	-0,7

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

a. Deuda elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Deuda bruta nominal consolidada.

b. Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.



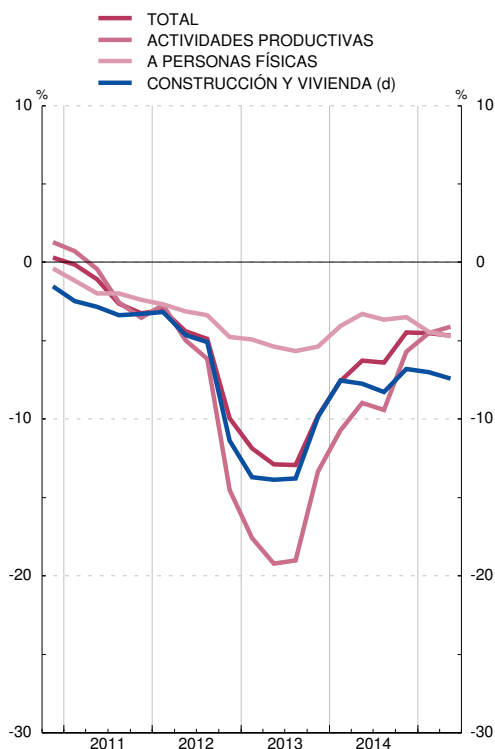
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

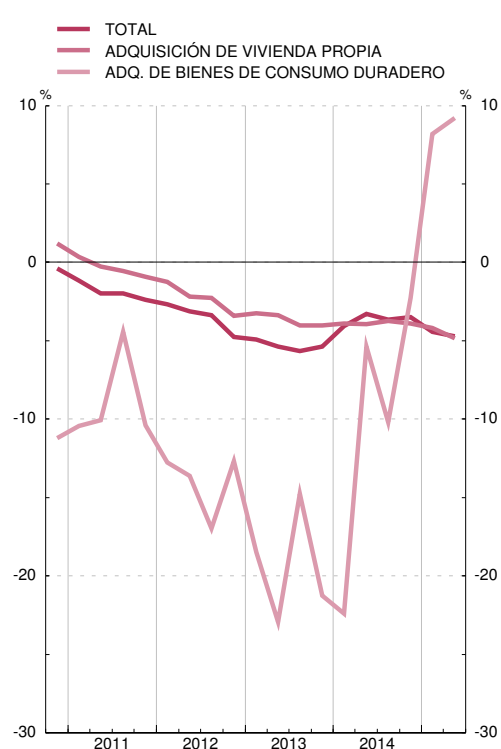
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras financ.a personas físicas por func. de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios		Total	Adquisición y rehabilit. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
						Total	Servicios inmobiliarios								
												Total			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
12 /	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606
II	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012
III	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561
IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
II	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
III	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
II	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 393	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091
III	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686
IV	1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
15 /	1 375 083	675 779	17 611	109 418	48 063	500 688	146 613	681 978	573 966	552 110	28 225	79 786	6 199	11 127	768 642
II	1 357 556	661 450	17 761	110 005	46 090	487 594	138 329	679 908	563 883	542 422	31 351	84 674	5 745	10 454	748 302

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS  
Tasas de variación interanual (c)



FUENTE: BE.

a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es) y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.

b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005.

Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

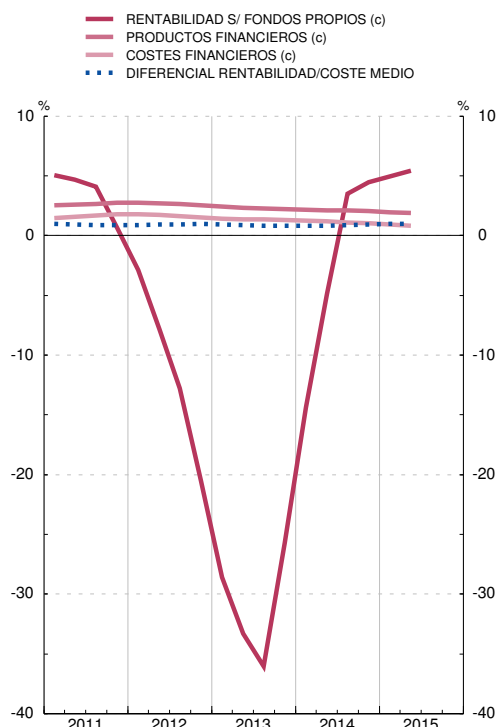
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

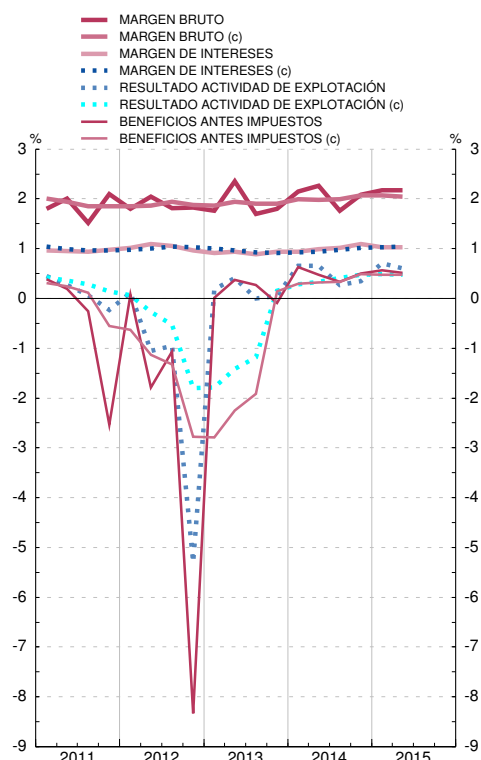
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Productos financieros 1	Costes 2	Margen de intereses 3	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos 4	Margen bruto 5	Gastos de explotación 6	Del cual De personal 7	Otros resultados de explotación 8	Resultado de la actividad de explotación 9	Resto de productos y costes 10	Beneficio antes de impuest. (cont. hasta 1991) 11	Rentabilidad media de Fondos propios (a) 12	Rentabilidad media de operac. activas (b) 13	Coste medio de operaciones pasivas (b) 14	Diferencia (13-14) 15
<b>12</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0
<b>13</b>	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8
<b>14</b>	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9
<b>12 ///</b>	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0
<b>IV</b>	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0
<b>13 /</b>	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9
<b>II</b>	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9
<b>III</b>	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8
<b>IV</b>	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8
<b>14 /</b>	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8
<b>II</b>	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8
<b>III</b>	2,0	1,0	1,0	0,7	1,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	4,1	2,2	1,3	0,9
<b>IV</b>	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9
<b>15 /</b>	1,8	0,8	1,0	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	5,7	2,1	1,1	1,0
<b>II</b>	1,7	0,7	1,0	1,1	2,2	1,0	0,5	0,6	0,6	0,2	0,5	5,9	2,0	1,0	1,0

**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 4.36.

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

b. Para calcular la rentabilidad y el coste medio, sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

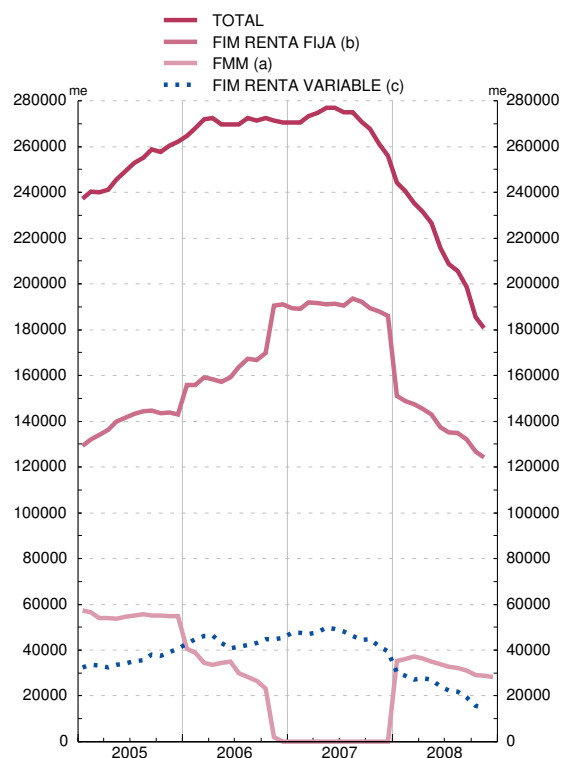
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

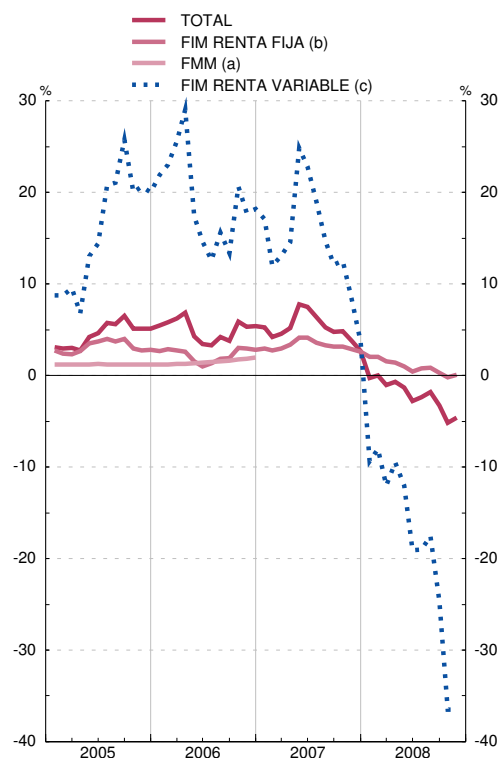
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>05</b>	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
<b>06</b>	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934
<b>07</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>07 Ago</b>	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
<b>Sep</b>	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
<b>Oct</b>	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
<b>Nov</b>	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
<b>Dic</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>08 Ene</b>	244 286	-11 769	-6 863	-0,3	35 111	35 111	1 027	...	151 093	-34 870	531	2,0	30 184	-9 265	-5 341	-9,4	27 898
<b>Feb</b>	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	26 534
<b>Mar</b>	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	23 090
<b>Abr</b>	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	-912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	22 161
<b>May</b>	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	21 427
<b>Jun</b>	215 574	-10 961	-7 355	-2,8	33 849	-1 180	-1 569	...	137 444	-5 476	-3 950	0,4	24 008	-3 150	-753	-19,1	20 273
<b>Jul</b>	208 593	-6 982	-7 186	-2,4	32 589	-1 260	-1 628	...	135 012	-2 433	-2 798	0,7	22 309	-1 699	-1 354	-19,0	18 683
<b>Ago</b>	205 707	-2 886	-7 138	-1,8	32 125	-464	-549	...	134 723	-289	-711	0,8	21 922	-388	-5 444	-17,6	16 938
<b>Sep</b>	198 665	-7 042	-5 892	-3,3	30 927	-1 198	-1 176	...	131 932	-2 791	-2 863	0,3	19 242	-2 680	-972	-24,7	16 564
<b>Oct</b>	185 428	-13 237	-11 680	-5,2	29 165	-1 762	-1 796	...	126 590	-5 342	-7 323	-0,2	15 756	-3 486	-959	-36,5	13 917
<b>Nov</b>	180 835	-4 593	-4 363	-4,6	28 810	-355	-427	...	124 111	-2 479	-2 854	0,1	14 708	-1 048	-496	-36,5	13 207

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

a. Hasta diciembre de 2007 se refiere a FIAMM y desde enero de 2008 a la nueva categoría FMM

b. Incluye FIM renta fija a corto y largo en euros e internacional, renta fija mixta en euros e internacional y fondos garantizados.

c. Incluye FIM renta variable y variable mixta en euros, nacional e internacional.

d. Fondos globales.

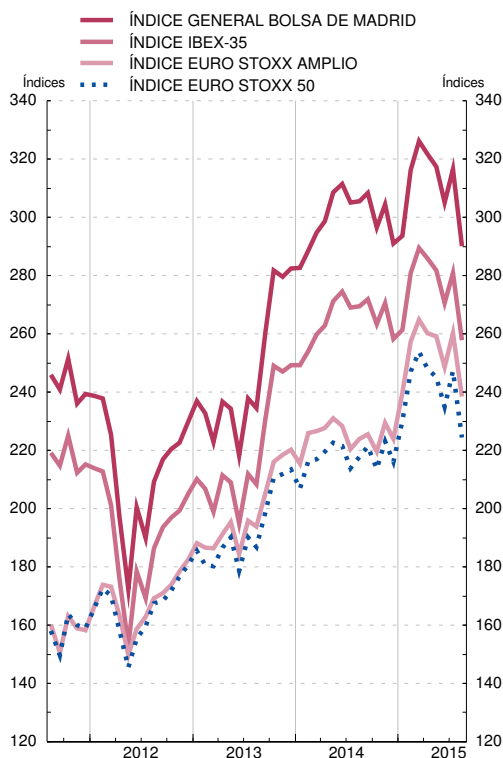
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

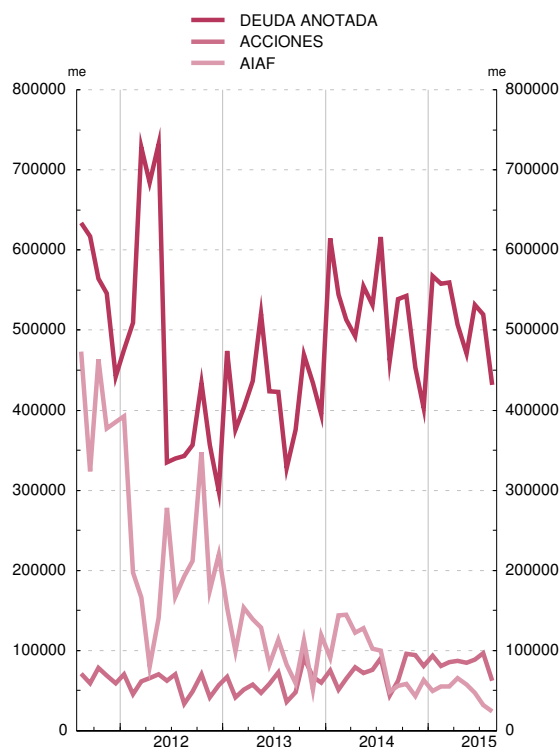
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778
14	1 073,64	10 529,84	320,84	3 167,93	884 349	38 114	6 267 303	1 099 992	-	26 367	-	7 236
15	A 1 113,54	10 986,25	361,88	3 515,05	680 158	19 811	4 145 721	386 960	-	13 199	-	5 208
14 May	1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	...	535
Jun	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
Jul	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
Ago	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
Sep	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
Oct	1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	...	875
Nov	1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	...	622
Dic	1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	403 149	62 765	...	2 960	...	630
15 Ene	1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	567 722	49 790	...	1 626	...	771
Feb	1 132,91	11 178,30	367,25	3 599,00	80 983	2 735	557 632	55 109	...	1 503	...	567
Mar	1 168,87	11 521,10	377,92	3 697,38	85 725	4 104	559 826	54 835	...	2 095	...	613
Abr	1 153,14	11 385,00	371,62	3 615,59	86 952	3 017	506 882	65 597	...	1 469	...	641
May	1 137,01	11 217,60	370,04	3 570,78	84 407	2 551	470 587	57 784	...	1 474	...	585
Jun	1 093,34	10 769,50	354,87	3 424,30	89 040	3 412	531 789	47 322	...	2 225	...	766
Jul	1 134,32	11 180,70	371,32	3 600,69	97 094	1 033	519 310	32 229	...	1 531	...	652
Ago	P 1 039,45	10 259,00	340,34	3 269,63	62 107	470	431 973	24 294	...	1 274	...	614

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES  
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

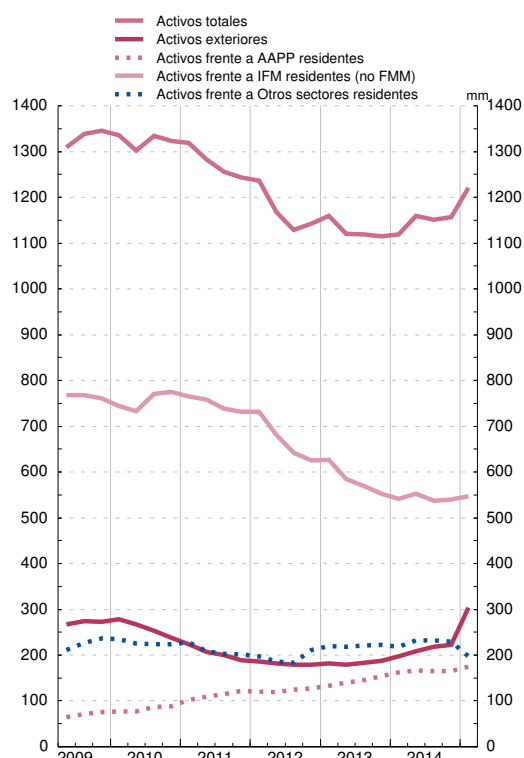
### 8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

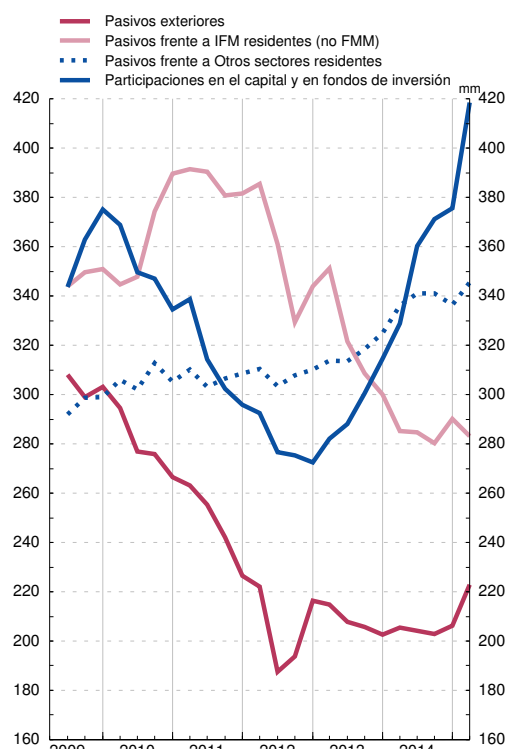
Miles de millones de Euros

	Activos financieros netos 1=2+5+8+11-14-15	Activos financieros exteriores netos			Activos financieros netos frente a las Administraciones públicas residentes			Activos financieros netos frente a Instituciones financieras monetarias residentes (c)			Activos financieros netos frente a Otros sectores residentes (d)			Participaciones en el capital y en Fondos de inversión	Otros pasivos (neto)	Pro memoria: Activos financieros totales 16=3+6+9+12
		Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo			
07	8	-44	315	359	56	56	-	501	663	162	-21	268	289	504	-20	1 301
08	26	-73	252	325	59	60	2	441	739	298	-96	190	286	318	-14	1 240
09	31	-30	273	303	72	75	3	409	760	351	-62	237	299	375	-16	1 346
10	47	-28	238	266	85	88	3	385	774	390	-82	223	305	335	-22	1 323
11 //	35	-48	207	255	106	109	3	367	758	390	-94	209	303	314	-19	1 283
///	36	-42	200	242	112	115	3	358	739	381	-104	202	307	302	-14	1 256
IV	41	-38	188	226	120	122	1	350	732	382	-107	201	309	296	-12	1 243
12 /	45	-35	187	222	120	120	-	346	732	386	-113	198	310	292	-19	1 236
II	57	-6	181	188	119	119	-	320	681	361	-117	186	303	277	-18	1 168
///	36	-15	178	194	124	124	-	313	642	329	-124	184	308	275	-14	1 129
IV	15	-37	179	216	126	127	1	282	626	344	-100	211	310	273	-17	1 142
13 /	15	-34	181	215	131	133	2	275	626	351	-95	219	314	282	-19	1 159
II	7	-28	180	208	138	139	2	263	584	322	-96	218	313	288	-19	1 121
///	3	-22	184	206	143	145	2	261	570	309	-97	221	318	300	-18	1 120
IV	-10	-16	187	203	152	154	2	252	552	300	-103	222	325	315	-19	1 115
14 /	-18	-8	197	205	161	162	2	256	541	285	-118	218	336	329	-20	1 119
II	-13	4	209	204	165	167	2	268	553	285	-110	232	341	360	-19	1 159
///	-24	15	218	203	163	165	2	257	537	280	-109	232	341	371	-21	1 151
IV	-32	16	222	206	163	165	2	250	540	290	-107	230	336	376	-21	1 157
15 /	-28	80	303	223	173	175	2	263	546	283	-148	197	345	418	-22	1 222

#### ACTIVOS FINANCIEROS



#### PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

(a) Constituido por Fondos de inversión (Instituciones de inversión colectiva incluidos los Fondos monetarios), Instituciones financieras de ámbito limitado y prestamistas de dinero, Empresas de seguros y Fondos de pensiones, Otros intermediarios financieros y Auxiliares financieros

(b) La consolidación se refiere a la compensación de las posiciones activas y pasivas (intra-sectoriales) entre las entidades que conforman un sector económico o agrupación de sectores económicos, en este caso, las incluidas en la agrupación institucional Otras entidades financieras

(c) Excepto Fondos del mercado monetario que en este indicador están incluidos entre las entidades que constituyen la agrupación institucional Otras entidades financieras

(d) Empresas no financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

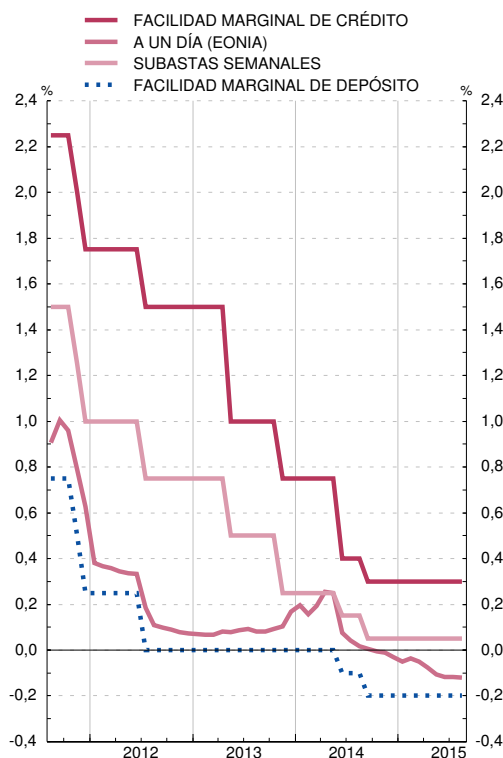
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

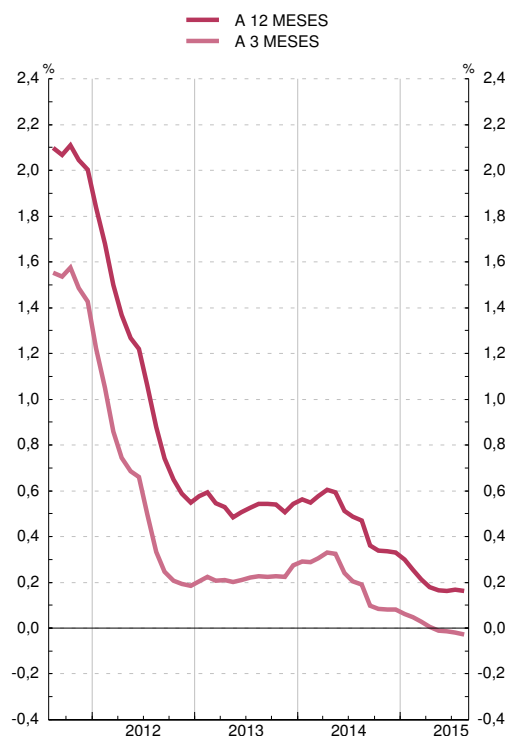
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario														
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)					España									
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
13		0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
14		0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-
15	A	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,085	-0,04	0,01	0,08	0,20	-0,06	0,04	0,17	-	-	-0,12	-0,04	-0,01	0,10
14	May	0,25	0,25	0,75	0,00	0,248	0,26	0,32	0,42	0,59	0,26	0,25	0,55	-	-	0,27	0,30	0,36	-
	Jun	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,076	0,15	0,24	0,33	0,51	0,10	0,15	-	-	-	0,08	0,15	0,17	-
	Jul	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,30	0,49	0,07	0,27	-	-	-	0,04	0,06	0,11	-
	Ago	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,018	0,09	0,19	0,29	0,47	0,07	0,13	0,42	-	-	-0,02	0,06	0,19	-
	Sep	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-	-0,01	0,01	0,08	-
	Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-	-0,01	0,03	0,06	-
	Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-
	Dic	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,030	0,02	0,08	0,18	0,33	0,01	0,04	0,22	-	-	-0,03	0,14	0,30	-
15	Ene	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17
	Feb	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
	Mar	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,06	-
	Abr	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,074	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
	May	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-
	Jun	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,119	-0,06	-0,01	0,05	0,16	-0,06	0,08	-	-	-	-0,15	-0,02	-0,03	0,02
	Jul	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,118	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,09	-0,00	-	-	-	-0,17	-0,08	-0,02	-
	Ago	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,121	-0,09	-0,03	0,04	0,16	-0,12	0,00	-	-	-	-0,20	-0,14	-0,10	-

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

a. Hasta diciembre de 1998, se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

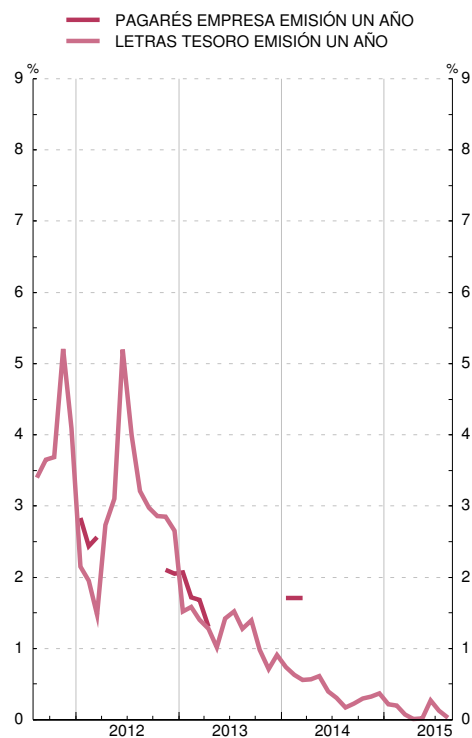
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

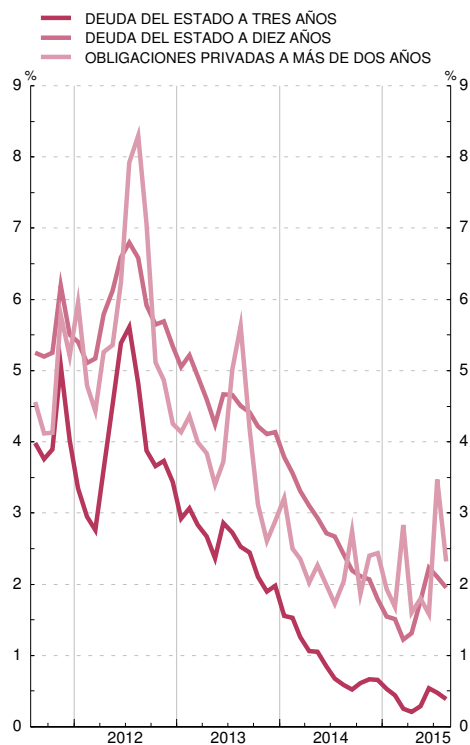
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
	1 ■	2	3 ■	4	5	6	7	8	9	10 ■	11 ■	12 ■	
13		1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91
14		0,43	0,41	1,71	0,97	1,01	1,52	2,73	3,62	3,77	0,92	2,72	2,30
15	A	0,12	0,09	-	0,53	0,38	0,78	1,74	2,15	2,63	0,39	1,71	2,17
14	May	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27
	Jun	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99
	Jul	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73
	Ago	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04
	Sep	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74
	Oct	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86
	Nov	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40
	Dic	0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44
15	Ene	0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93
	Feb	0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68
	Mar	0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83
	Abr	0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60
	May	0,02	0,01	-	0,39	0,27	0,66	1,89	2,33	-	0,29	1,77	1,80
	Jun	0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58
	Jul	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,31	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47
	Ago	0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



FUENTES: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

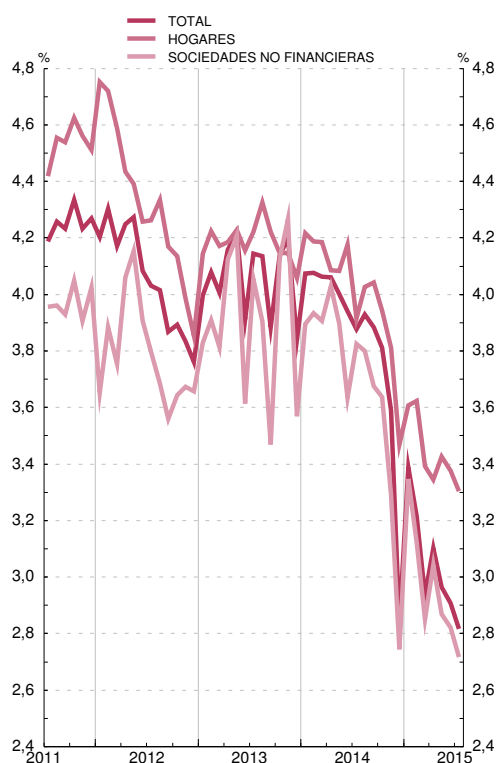
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (c)		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
13		3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
14		2,84	3,47	2,64	6,42	2,74	4,13	2,11	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15	A	2,82	3,30	2,43	6,37	2,72	3,72	2,09	0,27	0,27	0,15	0,42	0,41	0,25	0,21	0,36	0,17
13 Dic		3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
14 Ene		4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
Feb		4,08	4,19	3,28	7,46	3,93	5,21	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39
Mar		4,06	4,19	3,31	7,28	3,91	5,43	2,95	0,75	0,78	0,20	1,23	1,11	0,67	0,45	0,97	0,44
Abr		4,06	4,08	3,19	7,36	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19
May		4,00	4,08	3,17	7,33	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22
Jun		3,94	4,18	3,31	7,14	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10
Jul		3,88	3,92	3,05	7,10	3,83	4,93	2,90	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16
Ago		3,93	4,03	3,07	7,45	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09
Sep		3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12
Oct		3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,46	0,35	0,63	0,15
Nov		3,59	3,81	2,88	7,01	3,29	4,32	2,43	0,42	0,43	0,17	0,66	0,48	0,40	0,35	0,50	0,30
Dic		2,84	3,47	2,64	6,42	2,74	4,13	2,11	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15 Ene		3,39	3,61	2,65	6,99	3,35	4,51	2,39	0,40	0,40	0,16	0,63	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17
Feb		3,21	3,62	2,67	7,03	3,12	4,20	2,25	0,35	0,36	0,16	0,56	0,33	0,30	0,27	0,38	0,11
Mar		2,93	3,39	2,52	6,49	2,85	3,90	2,24	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
Abr		3,10	3,34	2,47	6,41	3,04	3,96	2,37	0,30	0,31	0,15	0,47	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17
May		2,96	3,43	2,55	6,50	2,87	3,74	2,24	0,29	0,30	0,16	0,45	0,35	0,28	0,24	0,37	0,19
Jun		2,91	3,38	2,50	6,34	2,82	3,53	2,44	0,28	0,28	0,15	0,42	0,37	0,29	0,25	0,38	0,25
Jul	P	2,82	3,30	2,43	6,37	2,72	3,72	2,09	0,27	0,27	0,15	0,42	0,41	0,25	0,21	0,36	0,17

#### PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS TIPOS SINTÉTICOS



#### DEPÓSITOS TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

a. Cuadro incluido entre los requerimientos del FMI en el contexto de las Normas Especiales de Distribución de Datos (NEDD)

b. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

c. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

d. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

e. Hasta mayo de 2010, inclusive, esta columna incluye el crédito concedido a través de tarjetas de crédito (véase nota de novedades del Boletín Estadístico julio-agosto 2010).



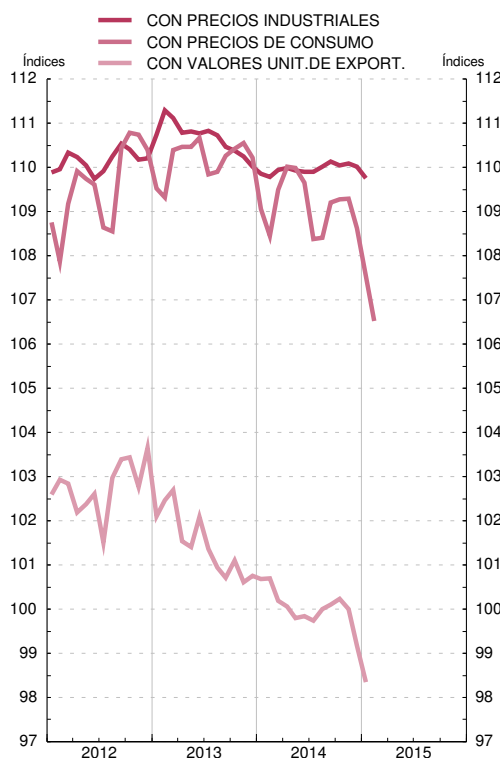
## 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)									Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones (e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones (e)					
	1	2	3	4		6	7	8	9					
<b>12</b>	110,1	109,6	104,3	102,8	101,4	108,6	108,0	102,8	101,7	110,5	110,3	105,8	120,3	104,8
<b>13</b>	110,7	110,2	102,8	101,5	101,9	108,6	108,1	100,9	100,0	110,7	110,5	103,7	116,2	103,4
<b>14</b>	110,1	109,2	101,1	100,8	101,7	108,2	107,3	99,4	99,5	110,4	109,8	102,1	114,5	102,6
<b>13 III</b>	110,7	110,0	102,5	101,0	102,0	108,5	107,9	100,5	99,5	110,7	110,2	103,3	114,4	102,9
<b>14 IV</b>	110,2	110,4	102,3	100,8	101,9	108,2	108,3	100,4	99,4	110,3	110,7	103,1	116,2	102,7
<b>14 I</b>	110,0	109,0	101,5	100,8	101,9	108,0	107,0	99,7	99,4	110,2	109,5	102,4	113,8	102,5
<b>14 II</b>	110,0	109,9	101,5	100,7	101,7	108,1	108,0	99,8	99,4	110,2	110,4	102,5	114,7	102,5
<b>14 III</b>	110,1	108,7	100,6	100,8	101,6	108,3	106,9	99,0	99,6	110,5	109,4	101,7	114,6	102,7
<b>14 IV</b>	110,2	109,1	100,6	100,7	101,6	108,5	107,4	99,0	99,6	110,7	109,8	101,8	115,1	102,7
<b>15 I</b>	110,0	107,2	100,6	100,1	101,1	108,8	106,0	99,5	99,4	110,9	108,4	102,3	113,1	102,7
<b>15 II</b>	110,3	108,1	...	...	100,8	109,5	107,3	...	...	111,6	109,7	...	...	...
<b>14 Nov</b>	110,2	109,3	...	100,8	101,6	108,5	107,6	...	99,6	110,7	110,0	...	...	102,8
<b>14 Dic</b>	110,1	108,6	100,6	100,6	101,6	108,4	106,9	99,0	99,4	110,6	109,3	101,8	115,1	102,6
<b>15 Ene</b>	109,9	107,5	...	100,4	101,5	108,4	106,0	...	99,3	110,6	108,5	...	...	102,6
<b>15 Feb</b>	110,1	106,5	...	100,0	101,1	108,9	105,4	...	99,4	111,1	107,8	...	...	102,6
<b>15 Mar</b>	109,9	107,4	100,6	99,9	100,8	109,1	106,6	99,5	99,5	111,2	108,9	102,3	113,1	102,8
<b>15 Abr</b>	110,1	107,8	...	99,6	100,7	109,3	107,1	...	99,4	111,4	109,4	...	...	102,6
<b>15 May</b>	110,3	108,1	...	...	100,8	109,5	107,3	...	...	111,6	109,7	...	...	...
<b>15 Jun</b>	110,5	108,4	...	...	100,8	109,6	107,6	...	...	111,7	109,9	...	...	...
<b>15 Jul</b>	...	107,1	...	...	100,7	...	106,4	...	...	...	108,8	...	...	...
<b>15 Ago</b>	...	...	...	...	100,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE 28)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

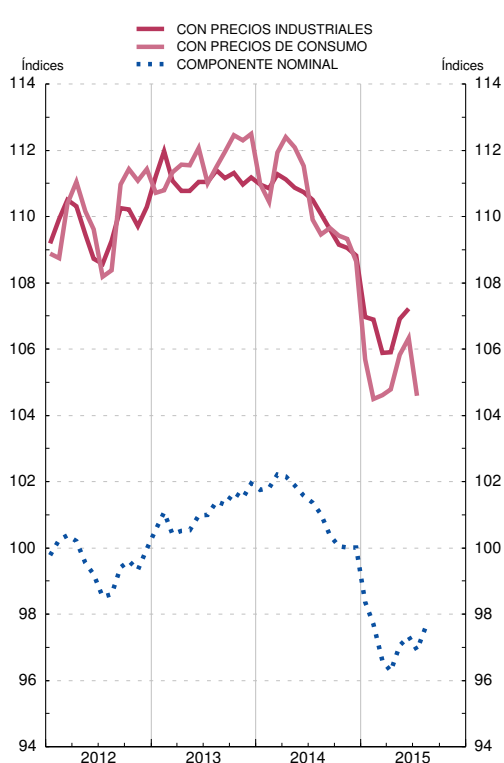
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14
<b>12</b>	111,4	111,6	121,9	103,0	100,2	111,2	111,4	121,6	103,3	109,7	110,0	99,6	110,2	110,5
<b>13</b>	112,9	113,4	119,4	102,4	101,6	111,1	111,6	117,6	101,3	111,2	111,6	101,1	110,0	110,5
<b>14</b>	112,2	112,4	118,1	101,9	101,6	110,4	110,6	116,3	100,9	110,3	110,5	101,2	109,0	109,2
<b>13 III</b>	112,9	113,2	118,2	102,0	101,7	111,0	111,3	116,2	100,8	111,2	111,5	101,2	109,9	110,1
<b>13 IV</b>	112,7	114,0	119,5	102,0	101,9	110,6	111,8	117,2	100,7	111,2	112,4	101,7	109,3	110,5
<b>14 I</b>	112,5	112,6	117,3	102,0	102,0	110,3	110,4	115,0	100,6	111,0	111,1	101,9	108,9	109,0
<b>14 II</b>	112,3	113,3	118,5	102,1	101,8	110,3	111,3	116,4	100,8	110,9	112,0	101,9	108,9	109,9
<b>14 III</b>	112,1	111,7	118,1	101,9	101,4	110,5	110,1	116,5	101,1	110,1	109,7	100,9	109,1	108,7
<b>14 IV</b>	111,8	111,8	118,4	101,6	101,1	110,6	110,6	117,2	101,0	109,0	109,1	100,0	109,0	109,1
<b>15 I</b>	110,5	108,7	114,7	100,3	99,6	111,0	109,2	115,2	101,3	106,6	104,9	97,5	109,3	107,6
<b>15 II</b>	110,8	109,6	...	...	99,1	111,8	110,6	...	...	106,7	105,6	96,9	110,1	109,0
<b>14 Nov</b>	111,9	112,1	...	101,6	101,1	110,7	110,9	...	101,1	109,1	109,3	100,0	109,0	109,3
<b>14 Dic</b>	111,8	111,4	118,4	101,5	101,1	110,5	110,2	117,2	100,9	108,8	108,6	100,0	108,8	108,6
<b>15 Ene</b>	110,7	109,3	...	100,6	100,1	110,6	109,2	...	101,1	107,0	105,7	98,4	108,7	107,4
<b>15 Feb</b>	110,8	108,2	...	100,3	99,6	111,2	108,6	...	101,3	106,9	104,5	97,7	109,4	107,0
<b>15 Mar</b>	110,2	108,7	114,7	99,8	99,0	111,3	109,8	115,2	101,4	105,9	104,6	96,6	109,6	108,3
<b>15 Abr</b>	110,4	109,1	...	99,7	98,8	111,7	110,4	...	101,4	105,9	104,8	96,3	110,0	108,8
<b>15 May</b>	110,9	109,7	...	...	99,2	111,8	110,6	...	...	106,9	105,8	97,1	110,1	109,0
<b>15 Jun</b>	111,1	110,1	...	...	99,3	111,9	110,8	...	...	107,2	106,3	97,3	110,2	109,2
<b>15 Jul</b>	...	108,5	...	...	99,1	...	109,6	...	...	104,6	96,9	...	...	107,9
<b>15 Ago</b>	...	...	...	...	99,4	...	...	...	...	...	...	97,6	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).

c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España publica distintos tipos de documentos que proporcionan información sobre su actividad (informes económicos, información estadística, trabajos de investigación, etc.). La lista completa de las publicaciones del Banco de España se encuentra en su sitio web, en [http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/cat\\_publ.pdf](http://www.bde.es/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/cat_publ.pdf).

La relación de los artículos publicados en el *Boletín Económico* desde 1979 puede consultarse en [http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice\\_general.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/Fic/indice_general.pdf).

La mayor parte de estos documentos está disponible en formato pdf y se puede descargar gratuitamente en el sitio web del Banco de España, en <http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/>. El resto puede solicitarse a [publicaciones@bde.es](mailto:publicaciones@bde.es).

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2015  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	IFM	Instituciones Financieras Monetarias
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
ANFAC	Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
BCE	Banco Central Europeo	INE	Instituto Nacional de Estadística
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BE	Banco de España	IPC	Índice de Precios de Consumo
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPI	Índice de Producción Industrial
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPRI	Índice de Precios Industriales
CBE	Circular del Banco de España	IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados No Energéticos
CE	Comisión Europea	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CCAA	Comunidades Autónomas	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CCLL	Corporaciones Locales	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	OBS	Obra Benéfico-Social
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OM	Orden Ministerial
CNE	Contabilidad Nacional de España	OOAA	Organismos Autónomos
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DEG	Derechos Especiales de Giro	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OSR	Otros Sectores Residentes
DGT	Dirección General de Tráfico	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EC	Entidades de crédito	PIB	Producto Interior Bruto
EFC	Establecimientos financieros de crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a precios de mercado
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día ( <i>Euro Overnight Index Average</i> )	PNB	Producto Nacional Bruto
Euribor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros ( <i>Euro Interbank Offered Rate</i> )	RD	Real Decreto
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RM	Resto del Mundo
EPA	Encuesta de población activa	Sareb	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEADER	Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEAGA	Fondo Europeo Agrícola de Garantía	SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SME	Sistema Monetario Europeo
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	TAE	Tasa Anual Equivalente
FEP	Fondo Europeo de Pesca	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FFPP	Fondos de Pensiones	UE	Unión Europea
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito	UEM	Unión Económica y Monetaria
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
FMI	Fondo Monetario Internacional	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UE-28	Países componentes de la Unión Europea desde 1.7.2013
FSE	Fondo Social Europeo	VNA	Variación Neta de Activos
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNP	Variación Neta de Pasivos
ICO	Instituto de Crédito Oficial		

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (kuna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	EUR (euro)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
pb	Puntos básicos.
pp	Puntos porcentuales.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T <sub>j</sub> <sup>i</sup>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.